

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Finanční analýza podniku v odvětví energetiky
Financial Analysis of the Firm in the Power Industry

Student:	Iveta Kubátová
Vedoucí bakalářské práce:	Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.

Ostrava 2013

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra financí

Zadání bakalářské práce

Student: **Iveta Kubátová**

Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa

Studijní obor: 6202R010 Finance

Specializace: 00 Finance

Téma: Finanční analýza podniku v odvětví energetiky
Financial Analysis of the Firm in the Power Industry

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Popis metodiky finanční analýzy
3. Charakteristika elektromontážní společnosti MSEM, a.s.
4. Zhodnocení výsledků finanční analýzy společnosti MSEM, a.s.
5. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Seznam příloh

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2009. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.**

Datum zadání: 23.11.2012

Datum odevzdání: 10.05.2013



Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry

prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

„Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně. Přílohy č. 1, 2, 3 a 4, dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnila.“

V Ostravě dne 10. 5. 2013

Podpis *Jiřka Kubalová*

Obsah

1 Úvod	5
2 Popis metodiky finanční analýzy	6
2.1 Finanční analýza	6
2.2 Uživatelé finanční analýzy	6
2.3 Metody finanční analýzy	7
2.4 Absolutní ukazatele	7
2.4.1 Vertikální analýza	7
2.4.2 Horizontální analýza	8
2.5 Poměrové ekonomické ukazatele	8
2.5.1 Ukazatele stability a zadluženosti	9
2.5.2 Ukazatele rentability	11
2.5.3 Ukazatele aktivity	12
2.5.4 Ukazatele likvidity	14
2.6 Souhrnné indexy hodnocení finančního stupně	15
2.6.1 Bankrotní metody predikčních modelů	16
2.6.2 Bonitní metody predikčních modelů	16
2.7 Pyramidový rozklad ukazatelů finanční analýzy	17
2.8 Informační zdroje finanční analýzy	20
3. Charakteristika elektromontážní společnosti MSEM, a.s.	22
3.1 Profil a historie společnosti	22
3.2 Vertikální a horizontální analýza	24
3.2.1 Horizontální analýza rozvahy	24
3.2.2 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	28
3.2.3 Vertikální analýza rozvahy	30
3.2.4 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	32
4. Zhodnocení výsledků finanční analýzy společnosti MSEM, a.s.	34
4.1 Analýza poměrových ukazatelů	34
4.1.1 Analýza finanční stability a zadluženosti	34
4.1.2 Analýza rentability	38
4.1.3 Analýza aktivity	40
4.1.4 Analýza likvidity	43
4.2 Pyramidový rozklad ukazatele ROE	45
4.2.1 Logaritmická metoda	46

4.3 Srovnání společnosti MSEM, a.s. s odvětvím	50
4.4 Závěrečné zhodnocení výsledků finanční analýzy	55
5. Závěr	57
Seznam použité literatury	58
Seznam zkratek	60

1 Úvod

Finanční analýza je specifickou oblastí, která hodnotí finanční hospodaření podniku. Identifikuje jednotlivé procesy, které mohou vést k finančním problémům, nebo naopak znázorňuje zdravý vývoj firmy. V závislosti na finanční analýze se využívá řada poměrových ukazatelů. Pomocí nich jsou získána data cennou informací k dalšímu rozhodování v rámci firmy. Zohledňují ve své podstatě finanční situaci minulého a současného období a zaměřují se na budoucí vývoj.

Data získaná z finanční analýzy slouží k rozhodování jednotlivých členů podniku, ale i dalších zainteresovaných subjektů, jako jsou banky, investoři, dodavatelé, orgány státní správy a obchodní partneři. Finanční údaje znázorňují úspěšnost podnikání a konkurenceschopnost. Informačním podkladem pro tuto analýzu jsou finanční výkazy, které zahrnují výkaz zisků a ztrát, rozvahu a výkaz cash flow.

Cílem bakalářské práce je zpracovat finanční analýzu společnosti MSEM, a.s. od roku 2007 po rok 2011. Ke zhodnocení finanční situace podniku bude použita horizontální a vertikální analýza, analýza poměrových ukazatelů a pyramidový rozklad ukazatele ROE.

V první části bakalářské práce je podrobně popsána metodika finanční analýzy. Základní princip a význam zpracování technické analýzy a charakteristika jednotlivých ukazatelů. Kromě toho se teoretická část zaměřuje na subjekty finanční analýzy a v závěru jsou podrobně popsány jednotlivé zdroje informací, ze kterých analýza vychází.

V druhé části bakalářské práce je popsána charakteristika elektromontážní společnosti MSEM, a.s. se sídlem v Přerově. Jedná se o profil, historii a organizační strukturu společnosti. Součástí této kapitoly je horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty za sledované období 2007-2011 a srovnání společnosti v rámci odvětví.

Poslední část bakalářské práce bude věnována rozboru jednotlivých ukazatelů. Dojde k vyčíslení vlivů prostřednictvím poměrových ukazatelů finanční analýzy. Dle klasifikace CZ-NACE budou výsledky finanční analýzy společnosti porovnány s odvětvím energetiky a část kapitoly bude věnována rozkladu rentability vlastního kapitálu. Pro tento rozbor bude použita logaritmická metoda.

V závěru bakalářské práce je celá finanční situace společnosti MSEM, a.s. zhodnocena.

2 Popis metodiky finanční analýzy

2.1 Finanční analýza

Finanční analýza slouží k ekonomickému zhodnocení situace konkrétního podniku. Hlubším zkoumáním poměrů mezi jednotlivými finančními ukazateli odhaduje daný vývoj. Důvodem pro tento rozbor je vyhodnotit situaci uvnitř podniku, identifikovat silné a slabé stránky a zároveň udělat budoucí opatření, ke zlepšení dosavadního vývoje. Podle výsledků vyčíslených z jednotlivých metod finanční analýzy lze posoudit, zda společnost dosahuje dostatečné konkurenceschopnosti. Na základě těchto informací zná zkoumaný podnik své úspěšnosti či neúspěšnosti podnikání a může proto podniknout kroky k následnému snížení rizik těchto faktorů.

2.2 Uživatelé finanční analýzy

Podnik během své činnosti přichází do kontaktu se subjekty, pro které jsou informace vyplývající z finanční analýzy důležitým faktorem pro další spolupráci s daným podnikem. Jedná se především o investory, banky, orgán státní správy, externí dodavatelé, management a zaměstnance.

Banky a jiní věřitelé – jejich cílem je minimalizovat riziko spojené s poskytnutím úvěru. Zkoumají finanční a obchodní situaci podniku, a na základě toho se rozhodují, zda daný úvěr poskytnou či nikoliv.

Investoři – důležitým faktorem pro rozhodování investora je pozice podniku na trhu. Soustřeďují se na míru rizika a míru výnosnosti vloženého kapitálu.

Konkurence – finanční analýzu využívá jako zdroj informací pro své vlastní strategické a taktické rozhodování.

Obchodní partneři – zajímají se o finanční situaci podniku. Zda existuje riziko, že podnik nedostojí svým závazkům a neuhradí včas své dluhy.

Stát a jeho orgány – jejich činnost spočívá v kontrole výkazů a odvodu daně v rámci daňové povinnosti. Kontrolují hospodárnost podniků s majetkovou účastí státu a rozdělují dotace.

Manažeři – v závislosti na výsledcích finanční analýzy rozhodují o dalším finančním plánu.

Zaměstnanci – mají zájem o prospěch firmy, která jim zajišťuje mzdové podmínky a v rámci toho i jistotu zaměstnání.

2.3 Metody finanční analýzy

Ve finančním hodnocení podniku se používají dvě navzájem propojené metody. Fundamentální analýza vychází z působení jednotlivých vlivů ekonomického prostředí na podnik. Tato analýza tvoří zásadní doménu pro technickou finanční analýzu. Posuzují se zde vlivy makroekonomického a mikroekonomického prostředí, a podnik je sledován z jednotlivých časových úseků.

Technická analýza zahrnuje statistické, matematické a další postupy k zpracování ekonomických dat, je velmi důležitá jejich uživatelská interpretace. Z hlediska účelovosti a použití dat, členíme metody technické finanční analýzy do jednotlivých skupin. Jejich součástí je analýza poměrových ukazatelů, analýza stavových i tokových dat, analýza rozdílových ukazatelů a analýza soustav ukazatelů, která obsahuje především pyramidové rozklady.

2.4 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele se používají k analýze vývojových trendů (horizontální analýza) a k procentnímu rozboru (vertikální analýza). Představují primární východisko analýzy účetních výkazů. Cílem je jednoduchý rozbor minulého vývoje finanční situace a zároveň je potřeba vyjádřit příčiny změn vybraných položek majetku a kapitálu.

2.4.1 Vertikální analýza

V případě vertikální analýzy se posuzují jednotlivé položky účetních výkazů v relaci k nějaké veličině. Procentuálně vyjadřuje podíl jednotlivých položek na zvoleném základu. V rozvaze tuto základnu tvoří celková aktiva nebo pasiva a ve výkazu zisku a ztráty se jako základ pro procentní vyjádření určité složky bere velikost celkových tržeb. Vypovídací schopnost této metody je omezena podle toho jaký časový úsek v podniku analyzuje.

$$P_i = \frac{B_i}{\sum B_i}, \quad (2.1)$$

kde P_i je hledaný vztah, B_i znázorňuje velikost položky bilance a $\sum B_i$ je suma hodnot položek.

2.4.2 Horizontální analýza

Analýza vývojových trendů je nejčastěji používanou metodou. Běžně se aplikuje k zachycení změn majetku a kapitálu ve struktuře podniku. Buď se používá absolutní vyjádření, tedy o kolik jednotek se daná položka v rámci časového úseku změnila nebo relativní (%) vyjádření změny. Technika rozboru se provádí po řádcích, proto je tato metoda uvedena jako horizontální analýza absolutních dat.

$$\Delta = \frac{x_{t+1} - x_t}{x_t}, \quad (2.2)$$

kde Δ je procentní nebo absolutní změna, x_{t+1} je běžné období a x_t je předchozí období.

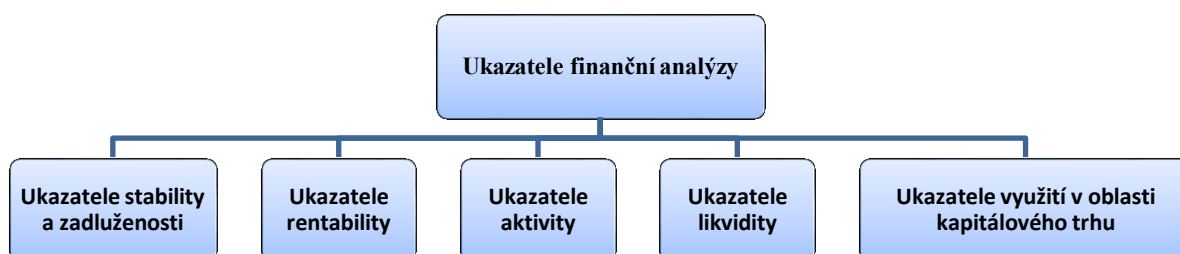
2.5 Poměrové ekonomické ukazatele

Poměrové ukazatele jsou nejrozšířenější metodou finanční analýzy. Vyznačují reciproční vztah mezi ukazateli pomocí podílu. Vychází z rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Analyzují finanční situaci podniku z dlouhodobého hlediska a umožňují srovnání výsledků v rámci stejného odvětví.

Výpočet těchto ukazatelů je základem pro další zkoumání jednotlivých procesů v rámci firmy, které vyžadují hlubší analýzu.

Poměrové ukazatele členíme na ukazatele rentability, ukazatele aktivity, ukazatele zadluženosti, ukazatele likvidity, ukazatele kapitálového trhu a ukazatele finanční stability.

Schéma. 2.2 Ukazatele finanční analýzy



Zdroj: vlastní zpracování

2.5.1 Ukazatele stability a zadluženosti

Pomocí ukazatelů stability a zadluženosti se sleduje struktura cizích a vlastních zdrojů financování. I když podnik využívá k financování svých potřeb z větší části cizích zdrojů a dochází tak ke zvýšení rizika finanční nestability, růst zadluženosti firmy nemusí mít nutně negativní dopad. Naopak může pozitivně přispět k výnosnosti vlastního kapitálu.

$$\text{Podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \frac{VK}{A}, \quad (2.3)$$

kde VK je vlastní kapitál a A jsou aktiva.

Podíl vlastního kapitálu na aktivech se využívá k hodnocení dlouhodobé finanční stability podniku a zohledňuje do jaké míry je majetek financován vlastními zdroji. Doporučuje se zvyšování ukazatele, nicméně příliš vysoká hodnota může znamenat snížení výnosnosti finančních prostředků (Dluhošová, 2010).

$$\text{Stupeň krytí stálých aktiv} = \frac{\text{dlouhodobý kapitál}}{\text{stálá aktiva}}. \quad (2.4)$$

Dlouhodobý majetek je financován z dlouhodobých zdrojů (vlastní kapitál a dlouhodobý cizí kapitál). Pokud je hodnota vyšší než 1 dochází k neefektivnímu využití kapitálu (překapitalizaci), což se negativně odráží na celkové efektivnosti podnikání, přestože se jedná o zajištění vyšší stability podniku (Sedláček, 2011). Proto je žádoucí, aby ukazatel v čase vykazoval růst, ale zároveň se pohyboval do hodnoty 1.

$$\text{Majetkový koeficient} = \frac{A}{VK}. \quad (2.5)$$

Náklady vlastního kapitálu jsou dražší, než náklady na cizí kapitál. Jestliže podnik financuje veškerý majetek z vlastních zdrojů, využívá tak dražší způsob financování svých potřeb. Dochází k negativnímu zatěžování podniku a omezení možnosti dostatečně rychle reagovat na finanční potřeby. Trend tohoto ukazatele by měl být stabilní. Neměl by v čase vykazovat výraznější výkyvy.

$$\text{Ukazatel celkové zadluženosti} = \frac{CZ_{\text{krátkodobé} + \text{dlouhodobé}}}{A}, \quad (2.6)$$

kde $CZ_{\text{krátkodobé} + \text{dlouhodobé}}$ jsou cizí zdroje.

Celková zadluženost (debt ratio) se vypočte jako podíl celkových závazků k celkovým aktivům. Cizí kapitál zahrnuje rezervy, závazky a krátkodobé i dlouhodobé bankovní úvěry. Především věřitelé požadují nízký ukazatel celkové zadluženosti, protože v opačném případě je větší nebezpečí ztrát z vložených finančních prostředků. V případě půjčky by věřitelé, jako jsou komerční banky, požadovali vyšší úrokovou sazbu nebo by zcela odmítli danou půjčku poskytnout.

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{CZ_{\text{dlouhodobé}}}{A}, \quad (2.7)$$

kde $CZ_{\text{dlouhodobé}}$ jsou dlouhodobé cizí zdroje.

Ukazatel dlouhodobé zadluženosti vyjadřuje tu část aktiv podniku, která je financována dlouhodobými závazky. Funkce tohoto ukazatele je najít optimální bod mezi dlouhodobými a krátkodobými cizími zdroji.

$$\text{BE. zadluženost} = \frac{CZ_{\text{krátkodobé}}}{A}, \quad (2.8)$$

Kde $BE.$ je běžná zadluženost a $CZ_{\text{krátkodobé}}$ jsou krátkodobé cizí zdroje.

Znázorňuje část aktiv, která je financována z krátkodobého cizího kapitálu. Krátkodobý cizí kapitál zahrnuje krátkodobé závazky, krátkodobé bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci. Z pohledu investora představují menší riziko než investice do dlouhodobých cizích zdrojů.

$$\text{Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu} = \frac{CZ_{\text{krátkodobé+dlouhodobé}}}{VK}. \quad (2.9)$$

Zadluženost vlastního kapitálu by se měla pohybovat v rozmezí od 80 % do 120 % a to pouze v rámci stabilních společností (Dluhošová, 2011). Posuzuje zadluženost podniku a má identickou vypovídací schopnost jako ukazatel celkové zadluženosti.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}}, \quad (2.10)$$

kde $EBIT$ je zisk před zdaněním a nákladové úroky.

Jedná se o ukazatele ziskové úhrady úroků. Tento ukazatel deklaruje, kolikrát je ziskem zajištěno placení úroků. Pokud je ukazatel nižší než 100 %, nezbyvají podniku žádné finanční prostředky, jenž by použil na splacení úroků.

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{úroky}}{EBIT}. \quad (2.11)$$

Vyjadřuje jakou část z vytvořeného zisku, tedy zisku před úroky a daněmi odčerpávají nákladové úroky. Vyšší podíl cizích zdrojů si může podnik dovolit pouze tehdy, má-li dlouhodobě nízké úrokové zatížení.

2.5.2 Ukazatele rentability

Tyto ukazatele poměrují zisk a vložený kapitál. Rozlišujeme základní ukazatele dle formy vloženého kapitálu. Podle typu kapitálu se ukazatele primárně dělí na rentabilitu aktiv (ROA), rentabilitu vlastního kapitálu (ROE) a rentabilitu dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE).

$$ROA = \frac{EBIT}{A}. \quad (2.12)$$

V běžné praxi je považován za klíčový ukazatel. Poměruje *EBIT* s celkovými aktivy, nehledě na to, jestli je majetek financován z vlastních nebo cizích zdrojů.

$$ROE = \frac{EAT}{VK}, \quad (2.13)$$

kde *EAT* je čistý zisk po zdanění.

Akcionáři a další investoři využívají ke zhodnocení výnosnosti vlastního kapitálu ukazatel *ROE*. V rámci toho, že vložili do podniku svůj kapitál a vystavili se tak určitému finančnímu riziku, zjišťují, zda tento kapitál dosahuje uspokojivého výnosu. Pro investora je důležité, aby byl ukazatel *ROE* vyšší než úroky, které by dostal díky jiným investičním příležitostem. Úroveň ukazatele je závislá na výnosnosti celkového kapitálu a u cizího kapitálu na úrokové míře. Nárůst ukazatele může být způsoben snížením úrokové míry cizího kapitálu, nebo větším ziskem. Dlouhodobě, by měl vykazovat rostoucí tendenci.

$$ROS = \frac{EAT}{T}, \quad (2.14)$$

kde ROS je rentabilita tržeb a T jsou tržby.

Jedná se o běžně sledovaný ukazatel, který poměřuje zisk k tržbám. Vyjádření čistého zisku z tržeb se označuje jako zisková marže. Představuje-li zisková marže nízkou hodnotu oproti oborovému průměru, značí to příliš vysoké náklady nebo nízké ceny výrobků. Smyslem ukazatele je vyjádřit, kolik zisku připadá na 1 Kč tržeb. Využívá se pro srovnání v čase a pro mezipodnikové komparace. Růst ROS se pozitivním způsobem promítá na výkonnosti podniku. V rámci trhu tak vykazuje dobrou marketingovou strategii, cenovou politiku a zároveň buduje dobré jméno společnosti.

$$ROCE = \frac{EBIT}{VK + Z_{dlouhodobé}}, \quad (2.15)$$

kde $Z_{dlouhodobé}$ jsou dlouhodobé závazky.

Rentabilita dlouhodobých zdrojů hodnotí výnosnost dlouhodobého financování. Především se využívá pro mezipodniková srovnání. V čitateli je vyjádřen EBIT a ve jmenovateli dlouhodobý kapitál (vlastní kapitál, dlouhodobé závazky a dlouhodobé bankovní úvěry).

$$ROC = \frac{EAT}{celkové\ náklady}, \quad (2.16)$$

kde ROC je rentabilita nákladů.

Je dalším z ukazatelů, který má doplňkový charakter. Sleduje se jeho vývoj v jednotlivých letech a slouží k vyhodnocení a porovnání nákladů u srovnatelných podniků. Ukazatel rentability nákladů by měl v čase růst. Udává míru zhodnocení vložených nákladů. Znázorňuje, kolik zisku dosáhne podnik, vložením určitých nákladů.

2.5.3 Ukazatele aktivity

Jedná se o ukazatele, které souhrnně hodnotí, jak podnik hospodaří se svými aktivy. Ukazatele měří dobu vázanosti majetku v aktivech a pasivech. Stanovuje se doba obratu, která znázorňuje počet dnů jedné obrátky nebo rychlost obratu, kolikrát se za určité období část majetku podniku přemění na peněžní prostředky. Protože se každé odvětví vyznačuje jinými hodnotami, je nutné hodnotit vývoj ukazatelů aktivity ve vztahu ke stejnému odvětví.

$$Doba\ obratu\ aktiv\ (dny) = \frac{celková\ aktiva}{T/360}, \quad (2.17)$$

kde $T/360$ jsou průměrné denní tržby.

Zobrazuje intenzitu využití aktiv za účelem dosažení vysokých tržeb. Podnik by měl usilovat o to, aby se doba obratu aktiv snižovala. Čím nižší hodnota ukazatele, tím efektivněji využívá podnik svých aktiv. Pokud však je podíl fixních aktiv vysoký, hodnota ukazatele roste. Doba obratu celkových aktiv tak bude trvat delší dobu.

$$Obrátka\ celkových\ aktiv = \frac{T}{celková\ aktiva}. \quad (2.18)$$

Měří stupeň intenzity využití celkového majetku podniku. Pozitivní je růst ukazatele. Vyhodnocuje, jak dlouho trvá, než finanční prostředky vložené do aktiv získá podnik zpět.

$$Doba\ obratu\ celkových\ zásob\ (dny) = \frac{zásoby}{T/360}. \quad (2.19)$$

Jedná se o průměrný počet dnů, kdy jsou zásoby vázány v podniku do doby, než jsou zcela spotřebovány nebo kdy dojde k jejich prodeji. Vyjadřuje stupeň obvyklého provozního řízení firmy. Dává nám přehled o tom, jak rychle se zásoby promění v hotovost nebo v pohledávku. Pokles ukazatele v čase znázorňuje efektivní využití zásob.

$$Doba\ obratu\ krátkodobých\ závazků = \frac{Z_{krátkodobé}}{T/360}, \quad (2.20)$$

kde $Z_{krátkodobé}$ jsou krátkodobé závazky.

Charakterizuje dobu, po kterou nám dodavatelé poskytlí obchodní úvěr, a při tom vykazuje úroveň platební schopnosti podniku dostát svým závazkům. Souhrnně tak vypovídá o délce splatnosti vystavených faktur. Vypočítá se jako poměr krátkodobých závazků k průměrným denním tržbám.

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{pohledávky}{T/360}. \quad (2.21)$$

Vyjadřuje průměrnou dobu splatnosti pohledávek z obchodních vztahů. Znamená to, že tento ukazatel sleduje, jak dlouho trvá, než dostane podnik finanční prostředky za

vyfakturované zboží. Je-li tato doba delší, než běžná doba splatnosti pohledávek, měl by podnik urgovat své obchodní partnery, aby faktury zaplatili. Doba obratu pohledávek by měla vykazovat klesající trend a zároveň by se měla pohybovat v kratším intervalu než doba obratu závazků.

2.5.4 Ukazatele likvidity

Slouží ke zjištění, zda je podnik schopen v budoucnu splatit své závazky, nebo jestli bude mít potíže s dobou splatnosti těchto dluhů. Důležitá je schopnost firmy přeměnit majetek společnosti na hotovost, z které je možné uhradit závazky. Krátkodobá likvidita znamená možnost prodat své zásoby, zinkasovat pohledávky z obchodních vztahů a ostatní krátkodobé pohledávky a případně mít dostatečnou hotovost na bankovních účtech v okamžiku, kdy je nutné uhradit závazky firmy. Společnost je tedy likvidní v případě, kdy má peněžní prostředky na včasnou úhradu svých závazků a nedochází tak k prodlením v platbách věřitelům. Příliš nízká likvidita znamená, že se k financování využívá cizích zdrojů. Naopak vysoká likvidita je většinou doprovázena vysokým podílem vlastního kapitálu. Využívá tak konzervativní přístup.

$$\text{Celková likvidita} = \frac{OA}{CZ_{\text{krátkodobé}}}, \quad (2.22)$$

kde OA jsou oběžná aktiva.

Jedná se o základní ukazatel likvidity, který poměří krátkodobý majetek firmy ke krátkodobým cizím zdrojům. Nevýhoda ukazatele spočívá v tom, že ne všechny oběžná aktiva lze ihned přeměnit na hotovost. Celková likvidita by se měla pohybovat v rozmezí 1,5 – 2,5 (Dluhošová, 2010). Pokud nedosahuje 100 %, má záporný pracovní kapitál a není likvidní.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{OA - \text{zásoby}}{Z_{\text{krátkodobé}}}. \quad (2.23)$$

Ukazatel pohotové likvidity snižuje oběžná aktiva o zásoby, které v případě, že nedojde k jejich prodeji, negenerují žádné peněžní prostředky a zároveň i pohledávky po lhůtě splatnosti. V oběžných aktivech nám tedy zůstanou jen pohotové prostředky. Jedná se o pokladni hotovost, pohledávky v čisté výši a peníze na bankovních účtech. Podle doporučení by neměla pohotová likvidita klesnout pod hodnotu 1 (Dluhošová, 2010). Pohotová likvidita se běžně považuje za II. stupeň likvidity.

$$Okamžitá\ likvidita = \frac{PP\ a\ PE}{Z_{krátkodobé}}, \quad (2.24)$$

kde PP jsou peněžní prostředky a PE jsou peněžní ekvivalenty.

Klasifikuje schopnost podniku dostát svým závazkům. Jedná se, o okamžité platební prostředky, které jsou použity pro splacení závazků společnosti.

$$\check{CPK} = OA - Z_{krátkodobé} \quad (2.25)$$

$$\check{CPK} = \text{dlouhodobý kapitál } (VK + CK_{dlouhodobý}) - \text{dlouhodobý majetek}, \quad (2.26)$$

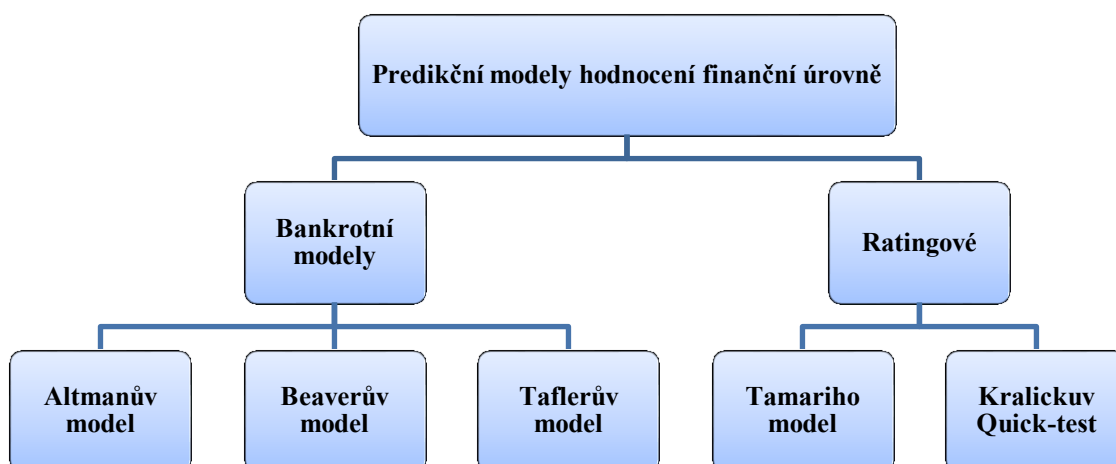
kde \check{CPK} je čistý pracovní kapitál.

Pracovní kapitál vychází z identických hodnot jako ukazatel, který počítá celkovou likviditu. Nepočítá s poměrem mezi těmito složkami, ale vyjadřuje jejich rozdíl. Výsledkem je absolutní hodnota pracovního kapitálu. \check{CPK} vyjadřuje část oběžného majetku podniku, který se během roku přemění na pohotové peněžní prostředky. Po úhradě krátkodobých závazků může být použita k realizaci podnikatelských záměrů. Jedná se o oběžný majetek, který je finančně kryt dlouhodobými zdroji. Využití dlouhodobého kapitálu k financování dlouhodobého majetku, ale také části oběžného majetku, znamená, že drahým kapitálem financujeme část oběžného majetku. Dochází tak k neefektivnímu využití kapitálu, který zobrazuje drahý způsob financování. Mnohem riskantnější postup je k financování dlouhodobého majetku použít vyjma dlouhodobého kapitálu také cizí kapitál krátkodobý. Tento agresivní způsob financování může ohrozit likviditu podniku. Proto o něm hovoříme jako o podkapitalizování podniku. Firmy s relativně stabilním vývojem oběžných aktiv mají vazbu mezi pracovním kapitálem a celkovou likviditou umírněnou. Roste-li jejich pracovní kapitál, roste i celková likvidita a naopak.

2.6 Souhrnné indexy hodnocení finančního stupně

Predikční modely představují určité metody pro zhodnocení finanční pozice podniku. Používají se především v případě, kdy dochází ke kolísání finanční situace podniku. Modely finanční úrovně rozdělujeme na bankrotní a ratingové. V obou případech se hodnotí možnost zhoršení finanční situace, ale u bankrotních modelů je zásadním rozdílem možnost dekadence podniku. Jejich vypovídací schopnost má širší charakter, proto nemohou zcela nahradit finanční analýzu.

Schéma. 2.1 Predikční modely¹



2.6.1 Bankrotní metody predikčních modelů

Finanční situace podniku se může razantním způsobem zhoršit. Sledujeme tak situaci podniku z dlouhodobého hlediska a zjišťujeme odchylky, které v průběhu několika let vznikly. Jakmile dojde k nestabilitě a podnik začne dosahovat ztrát, je zde vyšší pravděpodobnost, že tento podnik může zbankrotovat. Nejčastěji se používají Altmanův, Taflerův nebo Beaverův model.

2.6.2 Bonitní metody predikčních modelů

Pro bankovní instituce se tvorba bonitních modelů stala klíčovou strategií, jak efektivně zhodnotit finanční situaci vybraného podniku. Zároveň lze prostřednictvím výsledků z modelů vyčíslit možné riziko, které bankovní instituce ponesou, rozhodnou-li se pro poskytnutí úvěru.² V zásadě se využívá řada metod a postupů. Ocenění provádí ratingové agentury na několika úrovních. Zabývají se hodnocením bonity firem, států, bankovních institucí a dalších finančních subjektů.

Rating je všeobecně vnímám jako výsledek detailního a nezávislého analytického postupu, který s dlouhodobě prověřenou exaktností a určitou jistotou předpovídá budoucí rizika hodnocené společnosti. Stává se tak stěžejním prvkem rozhodování managementu

¹ DLUHOŠOVÁ, Dana a kolektiv. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

² KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H.Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.

firmy, investorů a bank. V současnosti existuje několik ratingových společností, které se zabývají hodnocením rizik. Nejznámější z nich je Moody's, Standard & Poors a Fitch rating.

Existuje celá řada bonitních modelů, ale nejznámější jsou Tamariho model a Kralickuv Quick-test.

2.7 Pyramidový rozklad ukazatelů finanční analýzy

Primární význam těchto rozkladů je analyzovat vlivy změn dílčích ukazatelů na změnu komplexního vrcholového ukazatele. Pomocí vhodně zvolené metody rozkladu je možné zhodnotit výkonnost podniku a to za jednotlivá časová pásma.³

Rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu lze vyjádřit takto:

$$ROE = \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{VK}, \quad (2.27)$$

kde EAT/EBT představuje daňové břemeno, $EBT/EBIT$ úrokovou redukcí, $EBIT/T$ provozní rentabilitu tržeb, T/A obrat aktiv a A/VK finanční páku.

Z rozkladu vyplývá, že kromě ukazatelů obratu aktiv, provozní rentability tržeb a finanční páky ovlivňují tento vrcholový ukazatel i daňová a úroková redukce. Daňová redukce vyobrazuje povinnost podniku splnit daň vůči státu a úrok představuje míru zadlužení podniku, tedy kolik cizích zdrojů podnik využije. Z hlediska využití úročených cizích zdrojů sledujeme účinek finanční páky na úrokovou redukcí.

Cílem pyramidového rozkladu ROE je vyjádřit vlivy ukazatelů, které podstatně či nepatrně ovlivnily změnu komplexního ukazatele. Součet změn vlivů dílčích ukazatelů na rentabilitu vlastního kapitálu lze formulovat dle rovnice (2.26). Prostřednictvím rozboru lze vyjádřit jak absolutní tak i relativní odchylky dílčích ukazatelů.

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{a_i}, \quad (2.28)$$

kde Δy_x je přírůstek vlivu vrcholového ukazatele a Δx_{a_i} je vliv dílčího ukazatele na vrcholový ukazatel.

³ DLUHOŠOVÁ, Dana a kolektiv. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

V pyramidovém rozkladu se využívá dvou vazeb a to aditivní nebo multiplikativní. V případě vyčíslení vlivu ukazatelů (metody analýzy odchylek) využíváme:

- metoda postupných změn,
- metoda rozkladu se zbytkem (vychází z předpokladu, že se mění pouze 1 ukazatel a ostatní zůstávají nezměněné),
- logaritmická metoda,
- funkcionální metoda (metoda, u které se předpokládá změna všech ukazatelů).

Aditivní vazba

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} \cdot \Delta y_x, \quad (2.29)$$

kde Δx_{a_i} je vliv dílčího ukazatele a_i na syntetický ukazatel x , Δy_x je přírůstek vlivu ukazatele x a Δa_i je změna dílčího ukazatele.

U aditivní vazby se mezi vysvětlujícími ukazateli využívá sčítání, nebo odčítání.

$$x = \sum_i a_1 + a_2 + a_3 + \dots + a_n, \quad (2.30)$$

kde x je syntetický ukazatel a a je dílčí ukazatel.

Multiplikativní vazba

$$x = a \cdot b \cdot c \quad (2.31)$$

Mezi vysvětlujícím ukazateli se využívá násobení nebo dělení. Pro vyčíslení vlivu dílčích ukazatelů multiplikativní vazbou je nutné použít specifické metody. Dekompozice odchylek se provádí na základě metody postupných změn, logaritmické metody, metody rozkladu se zbytkem nebo funkcionální metody.

a) metoda postupných změn vyjadřuje změnu jednoho činitele a současně je založena na předpokladu, že nedojde ke změně ostatních ukazatelů. Důležité je pořadí dílčích ukazatelů na velikost vlivu. Při rozkladu nevzniká žádný zbytek, což je výhodou. Ze všech zbývajících metod je pro výpočet postupná metoda změn nejjednodušší.

$$x = a \cdot b \cdot c, \quad (2.32)$$

$$\Delta x_a = \Delta a \cdot b_0 \cdot c_0,$$

$$\Delta x_b = a_1 \cdot \Delta b \cdot c_0,$$

$$\Delta x_c = a_1 \cdot b_1 \cdot \Delta c,$$

kde x je syntetický ukazatel, a, b, c jsou dílčí ukazatele.

b) metoda rozkladu se zbytkem zkoumá výhradně jeden ukazatel. Ostatní ukazatele se nemění. Již z názvu je patrné, že u tohoto ukazatele vzniká zbytek. Ten je výsledkem seskupení současných změn více ukazatelů. Problém nastává při rozdělení zbytku jednotlivým ukazatelům. Můžeme je rozdělit rovnoměrně, nebo na základě proporcionálního členění.

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{a_i} + R, \quad (2.33)$$

kde Δy_x je změna vrcholového ukazatele, $\sum_i \Delta x_{a_i}$ je změna všech dílčích ukazatelů a R je zbytek.

c) metoda logaritmická je jednou s nejpoužívanějších a nejpresnějších metod pro analýzu odchylek. V případě, že dojde k výskytu záporných indexů, nahradíme první stupeň rozkladu metodou rozkladu se zbytkem a následně použijeme opět logaritmickou metodu.

$$\Delta x_{ai} = \frac{\ln I_{ai}}{\ln I_x} \cdot \Delta y_x, \quad (2.34)$$

kde I_{ai} je index změny vysvětlujících ukazatelů, I_x je index změny vrcholového ukazatele.

d) metoda funkcionální je metodou, která vyčíslí současné změny jednotlivých ukazatelů. Mohou se zde objevit záporné indexy a její výpočet je podstatně jednodušší než u logaritmické metody.

$$\Delta x_{a_1} = \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_3} \right) \Delta y_x, \quad (2.35)$$

$$\Delta x_{a_2} = \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_3} \right) \Delta y_x,$$

$$\Delta x_{a_3} = \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_3} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_2} \right) \Delta y_x,$$

přítom $R_{a_j} = \frac{\Delta a_j}{a_{j,0}}$, $R_x = \frac{\Delta x}{x_0}$, $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$, kde R_x a R_{a_i} představuje diskrétní výnos ukazatelů a_i a x .

2.8 Informační zdroje finanční analýzy

Při sestavování finanční analýzy jsou primárním zdrojem dat účetní výkazy společnosti. Představují základní pilíř potřebný proto, aby mohlo dojít k rozboru jednotlivých ukazatelů finanční analýzy. Data vycházející z těchto výkazů jsou poměřována mezi sebou. Dochází tak k růstu jejich vypovídací schopnosti.

Mezi základní informační zdroje finanční analýzy patří:

- rozvaha – jako základní účetní výkaz zachycuje stav majetku podniku (aktiv) a zdrojů jeho krytí (pasiv),
- výkaz zisku a ztráty – zjišťuje výši a způsob tvorby jednotlivých složek výsledku hospodaření,
- výkaz cash flow – vyjadřuje změny peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů za určité účetní období.

Dalšími informačními zdroji finanční analýzy jsou:

- výkazy vnitropodnikového účetnictví – nejedná se o veřejně dostupné informace, ale o interní informační zdroj podniku;
- finanční informace – jsou zde zařazeny analýzy a prognózy finančních analytiků, burzovní informace, výroční zprávy a vnitropodnikové informace;
- kvantifikovatelné nefinanční informace – jedná se o statistiky, interní normy a směrnice společnosti;
- nekvantifikovatelné informace – představují nezávislá hodnocení a prognózy, poznámky manažerů a ekonomů, vyjádření odborného tisku a především zprávy z jednotlivých útvarů společnosti.

Při rozboru finanční analýzy je zapotřebí brát v potaz velké množství dat. V převážné většině se jedná o data vycházející z účetních výkazů. Zachycují hospodaření společnosti a jsou nedílnou součástí účetních závěrek.

Rozvaha je považována za primární účetní výkaz společnosti. Zachycuje stav majetku (aktiva) k určitému okamžiku a zdroje jeho krytí (pasiva).⁴ Jedná se o stavový výkaz a sestavuje se jednou ročně, případně za čtvrtletí nebo měsíc. Umožňuje zjistit výsledek hospodaření jako saldo mezi aktivy a pasivy. Veškeré údaje, které jsou v rozvaze zahrnuty, slouží k analýze finanční situace podniku, k oceňování a řízení finančního rozvoje podniku. V rozvaze dochází ke členění majetku na stálá a oběžná aktiva.

Výkaz zisku a ztráty slouží ke zjištění výše výsledku hospodaření ve struktuře nákladů a výnosů za běžné období. Zároveň zjišťuje způsob tvorby složek výsledku hospodaření. Výsledek hospodaření se zjišťuje odděleně za jednotlivá pásma a má vertikální podobu. Výnosy představují peněžní prostředky získané prodejem vlastních výrobků a služeb a náklady lze definovat jako peněžní vyjádření spotřeby ekonomických zdrojů. Kladný rozdíl mezi výnosy a náklady je označován jako zisk. Zisk lze rozdělit do rezervního fondu, do ostatních a statutárních fondů, jako podíl společníkům a zaměstnancům nebo formou dividend. Záporný rozdíl mezi výnosy a náklady je označován jako ztráta.

Výkaz CF zachycuje pohyb peněžních prostředků za určité časové období a to v souvislosti s ekonomickou činností podniku. Představuje změnu stavu peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů. CF lze vyjádřit dvěma způsoby. Přímá metoda představuje skutečné sledování příjmů a výdajů. Příjem charakterizuje formu jednorázového přírůstku peněz a výdaj jednorázové vynaložení peněžních prostředků. Nepřímá metoda vychází ze salda mezi výnosy a náklady. Dále se upravuje o nepeněžní operace. Nepeněžní operace nemají přímý vliv na peněžní prostředky. Jedná se o náklady a výnosy, které nejsou generovány v běžném účetním období. Provedení nepřímé metody je daleko snazší a přehlednější.

⁴ DLUHOŠOVÁ, Dana a kolektiv. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

3. Charakteristika elektromontážní společnosti MSEM, a.s.

V této kapitole bude představena společnost MSEM, a.s. a provedena vertikální a horizontální analýza finančních výkazů za období 2007 až 2011. V případě horizontální analýzy se meziroční změny jednotlivých položek výkazů zjišťují v absolutních i relativních hodnotách. V případě vertikální analýzy je použita % změna dílčích položek na celkovém základu.

3.1 Profil a historie společnosti

Společnost MSEM, a.s. byla založena 2. ledna 1996 Severomoravskou energetikou. Jedná se o akciovou společnost zapsanou v obchodním rejstříku u Krajského soudu v Ostravě. Jako dceřiná společnost byla založena vyčleněním stavebně - montážních činností a souvisejících aktivit ze zakládající společnosti. Ve svém odvětví patří mezi nejvýznamnější dodavatele v rámci České republiky. Je to velmi moderní a rychle se rozvíjející společnost, která má k dispozici 230 zaměstnanců. Organizační struktura společnosti MSEM, a.s. se člení na dva základní útvary. Jedná se o úsek ekonomického ředitele, pod kterého spadá oddělení ekonomiky a servisní oddělení a úsek obchodního ředitele, který dohlíží na oddělení obchodu, realizace a na činnost servisního oddělení. Organizační schéma společnosti je strukturováno v příloze č. 1.

V roce 2004 došlo ke sloučení se společností STMEM, a.s. se sídlem v Přerově. Tato společnost byla vymazána z obchodního rejstříku a jejím právním nástupcem se stala společnost MSEM, a.s.

Během roku 2005 společnost prodala dopravní prostředky, nemovitý majetek, stroje a zařízení. V souvislosti se zrušením některých činností došlo k propouštění zaměstnanců. Společnost zrušila činnosti, které byly nerentabilní a zároveň optimalizovala portfolio vedlejších činností.

K nejvýznamnějším organizačním změnám ve společnosti došlo v roce 2006. Cílem bylo zjednodušit řízení, zvýšit produktivitu a posílit konkurenční pozici na trhu.

V roce 2007 došlo ke změně vlastníka společnosti MSEM, a.s. Tato situace se však nijak výjimečně nepromítla na další podnikatelské činnosti společnosti.

V současné době, se zabývá rekonstrukcemi, výstavbou a opravami rozvodných energetických zařízení, technologickými montážemi a dalšími vedlejšími činnostmi jako jsou

opravy a odstranění distribučních transformátorů, speciální autodopravou, sestavení kioskových trafostanic a montážemi distribučních rozvodů vysokého napětí.

MSEM, a.s. má základní kapitál ve výši 96 000 000 Kč. Sídlo společnosti MSEM, a.s. se nachází ve Frýdku-Místku, ale má také řadu poboček v jiných městech České republiky a to v Ostravě, Přerově, Olomouci, Zábřehu na Moravě nebo Valašském Meziříčí. Jediným akcionářem této společnosti jsou Energetické montáže Holding, a.s. se sídlem v Praze. Je součástí průmyslového a energetického holdingu, který zahrnuje více jak 30 podniků zaměřených na výrobu tepla a elektřiny, distribuci tepla a obchodu s elektřinou a plynem. EP, tedy Energetický a průmyslový holding je důležitým strategickým investorem v energetickém sektoru. Podniky, které jsou součástí holdingu, generovaly v roce 2011 zisk ve výši 39,4 miliard Kč a zaměstnávaly v úhrnu 6 200 lidí. Akcionářská struktura EP holdingu má následující složení, 18,52 % vlastní Daniel Křetinský, který odpovídá za manažerskou správu a je zároveň předsedou představenstva, 37,04 % vlastní J&T prostřednictvím private equity struktur a 44,44 % vlastní skupina PPF. Další partnerské společnosti jsou VČE montáže a SEG.

Společnost MSEM, a.s. provádí zakázky v rozsahu několika set tisíc, až po řády milionů. Tyto realizované projekty mohou trvat několik měsíců. Největší zakázky jsou od společnosti ČEZ, Distribuce, a.s. Tato energetická společnost představuje největší energetické uskupení v České republice i v rámci střední jihovýchodní Evropy. Dále společnost MSEM, a.s. provádí zakázky menšího rozsahu pro města a obce, ve kterých vyhrála výběrové řízení. Mezi roky 2007 a 2011 realizovala zakázky pro města Ostrava, Šternberk, Zábřeh na Moravě a Jeseník.

Společnost má zaveden Integrovaný systém řízení, který se řídí dle požadavků norem ČSN EN ISO 9001 a ČSN EN ISO 14001 a specifikace OHSAS 18001. Představitelem managementu pro ISŘ je vedoucí oddělení správy. Dohlíží na neustálé zlepšování efektivnosti daného systému. Jedná se o certifikaci systému managementu kvality, environmentálního managementu a bezpečnosti práce a ochrany zdraví při práci.

Nastavení politiky integrovaného systému řízení ve společnosti MSEM, a.s.

Oblast QMS (Quality Management System)

- naplňovat očekávání a potřeby zákazníků k jejich spokojenosti a vytvářet předpoklady pro realizace nejmodernějších technologií v oblastech podnikání,

Oblast EMS (Environmental Management System)

- minimalizovat dopady vlastní podnikatelské činnosti na životní prostředí, včetně rizik znečištění a ohrožení;
- naplňovat právní a jiné požadavky na ochranu životního prostředí a neustále zlepšovat svůj environmentální profil,

Oblast SM BOZP (Bezpečnost a ochrana zdraví při práci)

- preventivně omezovat možná rizika ohrožení bezpečnosti a zdraví,
- profesionálně naplňovat požadavky právních předpisů na bezpečnost a ochranu zdraví při práci a udržovat trend neustálého zlepšování SM BOZP.

3.2 Vertikální a horizontální analýza

V této části bude proveden vertikální a horizontální rozbor finančních výkazů za období 2007 až 2011. Veškeré údaje pro výpočet jsou získány z účetních výkazů společnosti MSEM, a.s. a podrobně zpracované rozborů finančních výkazů jsou uvedeny v příloze č. 5/1 až č. 5/6.

3.2.1 Horizontální analýza rozvahy

Rozbor změn jednotlivých vybraných položek aktiv je znázorněn viz Tab. 3.1 a to jak v absolutním, tak i v % vyjádření.

Tab. 3.1 Horizontální rozbor aktiv v letech 2007-2011

Položka rozvahy aktiv	2008/2007		2009/2008		2010/2009		2011/2010	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Celkem aktiva	-4 838	-1,02	43 691	9,28	36 907	7,17	283 592	51,43
Dlouhodobý majetek	113 213	53,86	-118 528	-36,65	-6 732	-3,29	182 184	91,94
Oběžná aktiva	-118 123	-44,57	162 053	110,32	43 279	14,01	101 343	28,77
Ostatní aktiva	72	15,32	166	30,63	360	50,85	65	6,09

Zdroj: vlastní zpracování

Celková aktiva společnosti MSEM, a.s. vykazovala při porovnání meziročních hodnot citelný nárůst mezi roky 2010 a 2011. Oproti roku 2010 se hodnota aktiv navýšila o 283 592 tis. Kč. Příčinnou výrazného zvýšení aktiv o 51,43 % byl růst dlouhodobého majetku i oběžných aktiv. Naopak nejnižší hodnotu celkových aktiv lze pozorovat mezi roky

2007 a 2008. V této době došlo ke snížení složek oběžného majetku. Především se jednalo o pokles krátkodobého finančního majetku.

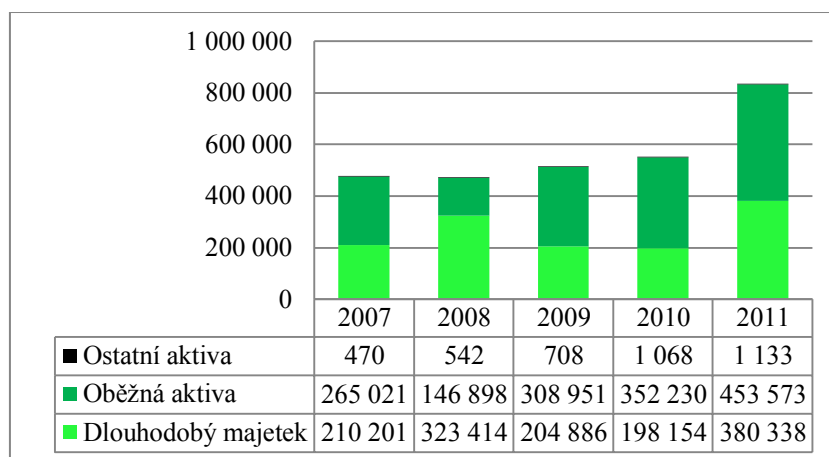
Dlouhodobý majetek se v roce 2008 zvýšil o 113 213 tis. Kč. Došlo k podstatné změně dlouhodobého finančního majetku. V průběhu dalších dvou analyzovaných období vykazuje dlouhodobý majetek klesající tendenci. V roce 2009 se celková hodnota dlouhodobého majetku snížila o 36,65 % a další sledovaný rok o 3,29 %. K tomuto poklesu došlo kvůli snížení všech tří stěžejních složek dlouhodobého majetku. Největší vliv na celkovou hodnotu měl jiný dlouhodobý finanční majetek, který oproti roku 2007 klesl z částky 120 019 tis. Kč na 0 Kč. V roce 2011 došlo opět k růstu o 91,94 % oproti roku 2010, což bylo způsobeno navýšením dlouhodobého hmotného majetku především položky ocenitelná práva a dlouhodobého finančního majetku.

Oběžná aktiva se během období 2007 až 2008 výrazně snížila. Tento pokles o 118 123 tis. Kč nejvíce ovlivnilo snížení peněžních prostředků na bankovních účtech a do jisté míry i snížení zásob o 68,57 % a nedokončené výroby o 67,34 %. V dalších letech hodnota oběžných aktiv meziročně roste. V roce 2009 o 110,32 % a v roce 2010 o 14 %. Především v důsledku zvýšení zásob, nedokončené výroby a polotovarů, materiálu a citelnému nárůstu krátkodobých pohledávek. V posledním analyzovaném roce lze opět sledovat růst oběžných aktiv o téměř 29 %. V tomto období dochází ke zvýšení krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů oproti roku 2010 o 239,74 %, což představuje v rámci sledovaných let největší meziroční růst.

Ostatní aktiva představují pouze náklady příštích období a jedná se o položku časového rozlišení. Od roku 2007 do roku 2011 se hodnota ostatních aktiv zvyšuje. V roce 2009 se hodnota ostatních aktiv zvýšila oproti roku 2008 o 30,63 %. V následujícím roce došlo k opětovnému nárůstu hodnoty ostatních aktiv o 50,85 %, což v absolutním vyjádření činí 360 tis. Kč. V posledním sledovaném roce se hodnota ostatních aktiv vyznačuje podstatně nižším růstem. Meziročně vzrostla o pouhých 6,09 %.

V následujícím grafu 3.1 je znázorněn podíl složek aktiv od roku 2007 až do roku 2011.

Graf 3.1 Vývoj dílčích složek aktiv v letech 2007-2011



Zdroj: vlastní zpracování

Rozbor změn jednotlivých vybraných položek pasiv je znázorněn viz Tab. 3.2 jak v absolutním, tak i v % vyjádření.

Tab. 3.2 Horizontální rozbor pasiv

Položka rozvahy pasiv	2008/2007		2009/2008		2010/2009		2011/2010	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Celkem pasiva	-4 838	-1,02	43 691	9,28	36 907	7,17	283 592	51,43
Vlastní kapitál	-156 457	-39,54	64 747	27,07	-121 927	-40,11	27 137	14,91
Cizí zdroje	148 118	194,39	-21 051	-9,38	135 950	66,88	262 739	77,46
Ostatní pasiva	3 501	91,43	-5	-0,07	22 884	312,41	-6 284	-20,80

Zdroj: vlastní zpracování

Celková bilanční suma pasiv vykazuje v rámci analyzovaného období 2007-2011 kolísavou tendenci. Z Grafu 3.2 je zřejmé, že se celková hodnota pasiv v roce 2008 snížila o pouhých 1,02 %. Ve struktuře pasiv je tento pokles zaznamenán snížením základního kapitálu z původních 154 900 tis. Kč na 95 000 tis. Kč a kapitálových fondů, které se snížily o 100 %. V dalším období se celková pasiva zvýšila o 9,28 %. Příčinou této změny byl nárůst položky bankovních úvěrů a výpomocí ve struktuře cizích zdrojů. V posledních dvou letech lze opět sledovat růst pasiv o 7,17 % a 51,43. V posledním roce se kromě bankovních úvěrů a výpomocí zvyšuje i vlastní kapitál oproti roku 2010 o 14,9 %.

V roce 2008 došlo k mírnému poklesu hodnoty vlastního kapitálu z 395 668 tis. Kč na 239 211 tis. Kč. V relativním vyjádření představuje meziroční úbytek o 39,54 %. Jednalo se především o snížení hodnoty základního kapitálu. Z roku 2007 na rok 2008 došlo k poklesu

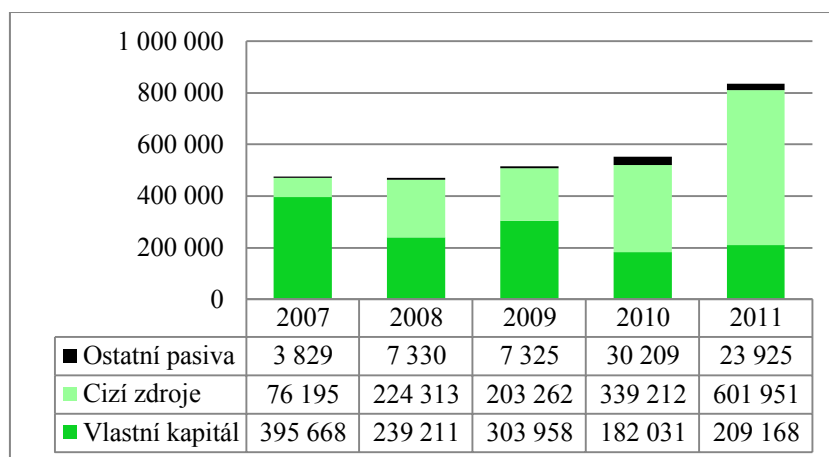
základního kapitálu na 95 000 tis. Kč a tato výše zůstala zachována až do roku 2011. V roce 2008 došlo rovněž k poklesu hodnoty kapitálových fondů. Jejich hodnota zůstala do roku 2011 na úrovni 0 Kč. Další změna je znázorněna v roce 2009, kdy došlo k navýšení vlastního kapitálu o 27,07 %. Největší vliv na tuto růstovou tendenci mělo zvýšení hodnoty nerozděleného zisku z minulých let. Z 54 219 tis. Kč na 123 634 tis. Kč tedy o více jak 128,03 %. Celková změna v absolutním vyjádření představuje nárůst o 69 415 tis. Kč. V dalším sledovaném roce je zisk z minulých let v plné výši rozdělen. Proto také klesla hodnota vlastního kapitálu o 40,11 %. Poslední hodnocený rok vykazuje navýšení vlastního kapitálu na úroveň 209 168 tis. Kč. Jedná se o meziroční růst o 14,91 %. Nárůst byl způsoben zvýšením hodnoty statutárních a ostatních fondů o 29,77 % a zvýšením výsledku hospodaření běžného účetního období o více jak 23 %.

V rámci cizích zdrojů lze monitorovat mezi roky 2007 až 2008 citelný nárůst o 148 118 tis. Kč. Růst cizích zdrojů byl nejvíce ovlivněn zvýšením krátkodobých závazků o 292,41 %. Především se jedná o krátkodobé závazky z obchodních vztahů a závazky vůči zaměstnancům. V roce 2009 dochází k opačné situaci a to k poklesu cizích zdrojů o 21 051 tis. Kč. Nejvýrazněji se na tomto snížení promítla položka závazky ke společníkům, členům družstev a účastnickým sdružením. Došlo ke snížení hodnoty z původních 108 322 tis. Kč z roku 2008 na 0 Kč. Relativní změna vyjadřuje meziroční pokles o 100 %. V roce 2010 a 2011 položka cizích zdrojů vykazuje opětovně růst hodnoty. V roce 2010 dochází k růstu cizích zdrojů o 66,88 % a v roce 2011 o 77,46 %. Především v důsledku navýšení rezerv a dlouhodobých bankovních úvěrů.

Ostatní pasiva představují výdaje i výnosy příštích období. Jejich hodnota se pohybuje v letech 2007 až 2011 v rozmezí od 3 829 tis. Kč do 30 209 tis. Kč. Největší změnu lze zaznamenat v období 2009 až 2010. V tomto rozmezí došlo ke zvýšení ostatních pasiv ze 7 325 tis. Kč na 30 209 tis. Kč. V relativním vyjádření to znamená změnu o 312,41 %.

V následujícím grafu lze pozorovat vývoj jednotlivých položek pasiv v letech 2007 až 2011. Podrobnější zpracování je součástí přílohy č. 5/2.

Graf 3.2 Vývoj dílčích složek pasiv v letech 2007-2011



Zdroj: vlastní zpracování

3.2.2 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

V následující tabulce je znázorněn horizontální rozbor výkazu zisku a ztráty za období let 2007 až 2011.

Tab. 3.3 Horizontální rozbor výkazu zisku a ztráty

Položka VZZ	2008/2007		2009/2008		2010/2009		2011/2010	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Přidaná hodnota	17 491	8,40	9 378	4,15	27 526	11,71	28 722	10,94
Provozní výsledek hospodaření	13 998	20,17	-6 484	-7,77	4 807	6,25	25 370	31,04
Finanční výsledek hospodaření	3 943	156,97	-1 416	-21,94	-3 869	-76,78	-6 233	-532,74
EBIT	18 058	25,11	-7 745	-8,61	3 233	3,93	23 132	27,07
EBT	17 941	24,95	-7 900	-8,79	938	1,14	19 137	23,08
EAT	13 299	23,34	-5 176	-7,36	1 627	2,50	15 424	23,11

Zdroj: vlastní zpracování

Rozdíl mezi výkony a výkonovou spotřebou je charakterizován prostřednictvím přidané hodnoty. Přidaná hodnota je vyjádřena jako jedna z nejdůležitějších složek VZZ. Zohledňuje vývoj tržeb k neužší skupině nákladů (spotřeba materiálu a energie, služby) a v čase se meziročně pohybuje kolem 12 %. Výkonová spotřeba společnosti se v letech 2009, 2010 a 2011 zvyšuje kvůli neustálému zvyšování nákladů na služby. Přitom i tržby dosahují vysokých hodnot. V letech 2009/2008 a 2010/2009 představují nejvyšší nárůst tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb a to ve výši 19,98 % a 35,81 %.

Provozní výsledek hospodaření nejvýrazněji ovlivnily osobní náklady, mzdové náklady, náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění a odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku. V roce 2010 došlo k výrazným změnám provozních výnosů a nákladů. Meziročně klesla hodnota provozních výnosů oproti roku 2009 o 98,03 % a provozní náklady se snížily o 96,22 %. Ve finančním výsledku hospodaření lze sledovat od roku 2007 do roku 2011 meziroční růst nákladových úroků, což znamená, že zadluženost společnosti z hlediska úročených cizích zdrojů rostla.

Za období 2007-2011 jsou vyjádřeny jednotlivé kategorie zisku EBIT, EBT a EAT. V roce 2008 byl nárůst EBITu o 18 058 tis. Kč. V procentuálním vyjádření to činí 25,11 %. Příčinou nárůstu bylo zvýšení provozního i finančního výsledku hospodaření. Došlo k výraznému snížení nákladů na spotřebu materiálu, energie i služeb. Finanční výsledek hospodaření navýšily výnosové úroky, které vzrostly oproti předcházejícímu roku o 156,97 %. V roce 2009 se hodnota provozního i finančního výsledku hospodaření vyznačuje poklesem o 6 484 tis. Kč a 1 416 tis. Kč. V tomto roce byl poskytnut společnosti další krátkodobý bankovní úvěr, proto se zvýšila hodnota nákladových úroků o 130,97 %. Současně došlo k poklesu výnosových úroků o 19,83 %. V roce 2010 a 2011 se hodnota EBITu zvyšuje o 3,93 % a 27,07 %. Společnosti byl poskytnut v roce 2010 dlouhodobý bankovní úvěr ve výši 177 000 tis. Kč a v roce 2011 krátkodobý bankovní úvěr ve výši 107 759 tis. Kč a současně dlouhodobý bankovní úvěr ve výši 334 810 tis. Kč. V souvislosti se zvýšením nákladových úroků z poskytnutých bankovních úvěrů došlo k poklesu finančního výsledku hospodaření. Přidaná hodnota se zvýšila o 11,71 % a 10,94 %, což pozitivně ovlivnilo růst provozního výsledku hospodaření. Výkonová spotřeba se sice vyznačovala rostoucí tendencí, ale tento negativní účinek zmírnil výrazný nárůst tržeb v obou obdobích. EBIT se v roce 2010 zvýšil o 3,93 % a v roce 2011 o 27,07 %.

V letech 2008 a 2011 je výsledek hospodaření za účetní období oproti ostatním analyzovaným rokům nejvyšší. V období 2008/2007 se EAT meziročně zvýšil o 23,34 % a v roce 2011 o 23,11 %. Pouze v roce 2009 poklesl oproti roku 2008 o téměř 7,36 %. Příčinnou bylo snížení provozního i finančního výsledku hospodaření.

3.2.3 Vertikální analýza rozvahy

Vertikální rozbor rozvahy je vyjádřen podílem dílčích položek na celkovém základu. V Tab. 3.4 je znázorněn vývoj jednotlivých položek aktiv a v Tab. 3.5 vývoj jednotlivých položek pasiv v průběhu 5 analyzovaných let.

Tab. 3.4 Vertikální rozbor aktiv v letech 2007-2011

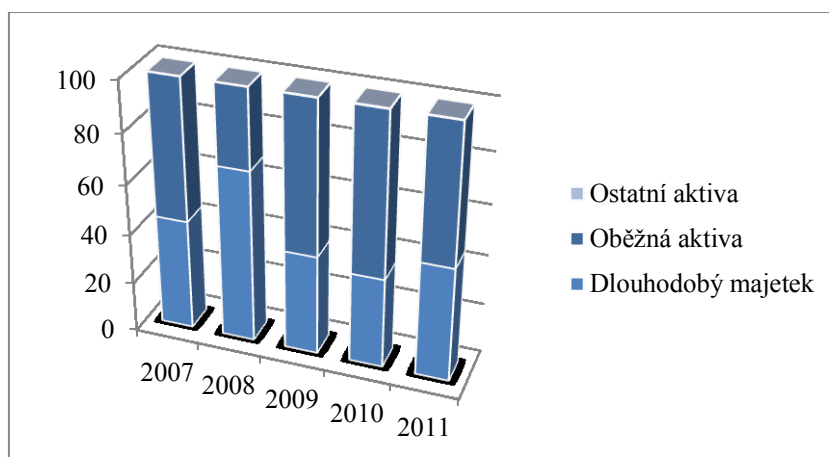
Položka rozvahy aktiv	2007	2008	2009	2010	2011
	v %	v %	v %	v %	v %
Celkem aktiva	100	100	100	100	100
Pohledávky za upsaný VK	0	0	0	0	0
Dlouhodobý majetek	44,19	68,69	39,82	35,93	45,55
DNM	0,03	0,01	0,01	0	0,03
DHM	44,16	43,18	39,81	35,93	24,56
DFM	0	25,49	0	0	20,96
Oběžná aktiva	55,71	31,20	60,04	63,87	54,32
Zásoby	4,17	7,10	10,70	18,31	6,23
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	19,76	17,62	46,81	41,86	48,05
Krátkodobý FM	31,79	6,48	2,53	3,71	0,04
Ostatní aktiva	0,10	0,12	0,14	0,19	0,14

Zdroj: vlastní zpracování

Na základě analýzy oběžných aktiv a dlouhodobého majetku lze posoudit jednotlivé složky a jejich vývoj ve struktuře celkového majetku. V letech 2009 až 2011 se stav dlouhodobého majetku a oběžných aktiv výrazným způsobem nezměnil. Podíl oběžných aktiv se pohybuje na úrovni 54 % až 60 %. Naproti tomu dlouhodobý majetek vykazuje nižší hodnotu. V letech 2009 až 2011 tvoří 35 % až 45 %. Značnou změnu lze sledovat až v roce 2008, kdy dlouhodobý majetek do značné míry převyšuje oběžná aktiva a to o více jak 37 %. V rámci tohoto období dochází k navýšení dlouhodobého finančního majetku o 25,49 % oproti roku 2007 a zároveň dochází k poklesu hodnoty krátkodobého finančního majetku o 25,31 %.

Dílčí složky aktiv (ostatní aktiva, oběžná aktiva a dlouhodobý majetek) jsou znázorněny v Grafu 3.3.

Graf 3.3 Vývoj zvolených dílčích složek aktiv v letech 2007-2011



Zdroj: vlastní zpracování

Největší podíl ve struktuře oběžného majetku tvoří zásoby, pohledávky z obchodních vztahů a peněžní prostředky na bankovních účtech. Procentuální vyjádření všech analyzovaných složek je zachyceno v příloze č. 5/5.

Tab. 3.5 Vertikální rozbor pasiv v letech 2007-2011

Položka rozvahy pasiv	2007	2008	2009	2010	2011
	v %	v %	v %	v %	v %
Celkem pasiva	100	100	100	100	100
Vlastní kapitál	83,18	50,80	59,07	33,01	25,05
Základní kapitál	32,56	20,18	18,46	17,23	11,38
Kapitálové fondy	34,99	0	0	0	0
RF a ostatní fondy	3,63	4,18	3,93	3,68	2,48
VH minulých let	0,02	11,52	24,03	0	1,36
VH běžného účetního období	11,98	14,93	12,65	12,10	9,84
Cizí zdroje	16,02	47,64	39,50	61,51	72,09
Rezervy	5,55	5,27	4,63	5,13	2,80
Dlouhodobé závazky	1,89	1,93	1,66	0,81	1,04
Krátkodobé závazky	8,58	34,00	29,03	23,47	15,25
Bankovní úvěry a výpomoci	0	6,44	4,19	32,10	53,00
Ostatní pasiva	0,80	1,56	1,42	5,48	2,87

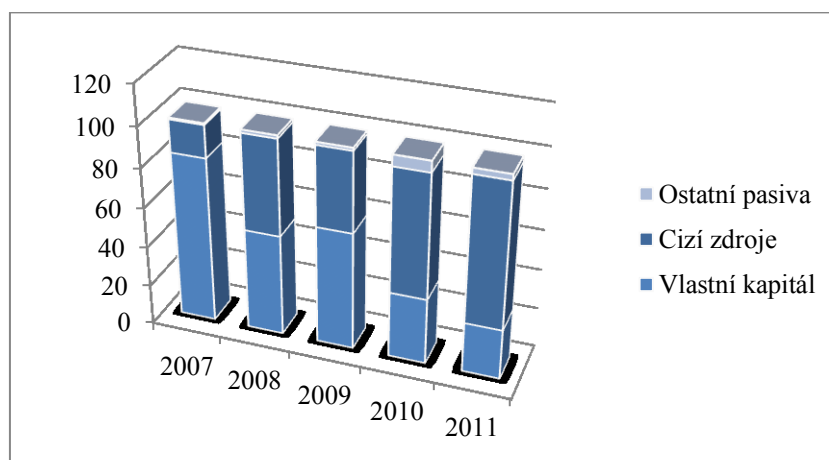
Zdroj: vlastní zpracování

V roce 2007-2009 je využit k financování větší podíl vlastních zdrojů než cizích. Cizí zdroje se v tomto období pohybují na úrovni 16,02 %, 47,64 % a 39,50 % z celkových pasiv. V roce 2010 dochází k poklesu vlastního kapitálu na 33,01 % a zároveň ke zvýšení podílu cizích zdrojů na 61,51 %. V posledním sledovaném roce je podíl cizích zdrojů

nejvyšší, tvoří 72,09 % z celkových pasiv. Ze struktury vlastního kapitálu je zřejmé, že v roce 2007 kapitálové fondy tvoří 34,99 %. V následujícím období dochází k rozpuštění finančních prostředků z kapitálového fondu a to v plné výši, což znamená, že se tato skutečnost razantně promítla ve výši vlastního kapitálu. Naproti tomu cizí zdroje dosahovaly vyšších hodnot v důsledku navýšení krátkodobých závazků a bankovních úvěrů. Nejmenší procentuální rozdíl mezi vlastním kapitálem a cizími zdroji lze sledovat v roce 2008. Podíl VK na celkových pasivech činí 50,80 % a podíl CZ 47,64 %. Výši základního kapitálu nejvýrazněji ovlivnil výsledek hospodaření běžného účetního období ve výši 14,93 % a základní kapitál, jehož podíl činil 20,18 %. Cizí zdroje se zvýšily v souvislosti s krátkodobým bankovním úvěrem, který byl společnosti poskytnut, ve výši 30 311 tis. Kč a zároveň došlo ke zvýšení závazků z obchodních vztahů a závazků ke společníkům. Jejich podíl činí 6,46 % a 23,01 %. Krátkodobé závazky činí 34 % a jsou tak jednoznačně největší položkou cizích zdrojů.

Dílčí složky pasiv (ostatní pasiva, cizí zdroje a vlastní kapitál) jsou znázorněny v Grafu 3.4.

Graf 3.4 Vývoj dílčích složek pasiv v letech 2007-2011



Zdroj: vlastní zpracování

3.2.4 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Jako základ pro procentní výpočet dílčích složek výkazu zisku a ztráty jsou použity tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Podíly složek na celkovém základu jsou znázorněny v Tab. 3.6.

Tab. 3.6 Vertikální rozbor výkazu zisku a ztráty v letech 2007-2011

Položka VZZ	2007	2008	2009	2010	2011
	v %	v %	v %	v %	v %
Výkony	95,64	102,54	103,47	103,12	96,92
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	100	100	100	100	100
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-4,66	2,42	3,44	3,10	-3,08
Aktivace	0,30	0,12	0,03	0,02	0
Výkonová spotřeba	63,15	57,18	63,73	70,54	65,34
Spotřeba materiálu a energie	28,28	12,79	12,14	17,27	10,42
Služby	34,87	44,38	51,59	53,27	54,92
Přidaná hodnota	32,49	45,37	39,74	32,58	31,58
Osobní náklady	18,48	24,89	23,31	19,47	18,32
Mzdové náklady	13,53	18,16	17,16	14,29	13,08
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0,06	0,05	0,04	0,03	0,02
Náklady na sociální a zdravotní pojištění	4,41	6,02	5,18	4,41	4,45
Sociální náklady	0,49	0,66	0,93	0,74	0,77
Provozní výsledek hospodaření	10,83	16,76	13,00	10,14	11,61
Finanční výsledek hospodaření	0,39	1,30	0,85	0,15	-0,55
Daň z příjmu za běžnou činnost	2,33	3,93	2,85	2,00	2,15
Výsledek hospodaření za běžné účet. období	8,89	14,13	11,00	8,28	8,91

Zdroj: vlastní zpracování

Položka tržby za prodej vlastních výrobků a služeb byla použita jako základní veličina. Procentuální vyjádření tohoto základu lze definovat jako 100 %. V analyzovaných letech 2007 až 2011 tvoří výkonová spotřeba více jak 57 %. V roce 2008 vykazuje nejnižší úroveň. Nákladovost tržeb se v tomto roce snížila, což se pozitivně promítlo na růstu přidané hodnoty z 32,49 % na 45,37 %. V dalších dvou letech výkonová spotřeba vykazuje opačný trend. Zvyšuje se na 63,73 % a 70,54 %. V důsledku toho klesá přidaná hodnota na 39,74 % a 32,58 %. V posledním sledovaném roce se přidaná hodnota pohybuje na úrovni 31,58 %. Tato nízká hodnota byla zapříčiněna růstem výkonové spotřeby. Rok 2011 se tak vyznačuje oproti roku 2008 až 2010 nejnižší hodnotou celkového výkonu.

4. Zhodnocení výsledků finanční analýzy společnosti MSEM, a.s.

Kapitola je zaměřena na analýzu poměrových ukazatelů. Poměrové ukazatele charakterizují vzájemný vztah mezi dvěma nebo více ukazateli prostřednictvím jejich podílu. Účelem finanční analýzy poměrových ukazatelů je znázornit časový vývoj finanční situace společnosti MSEM, a.s. za období let 2007-2011.

4.1 Analýza poměrových ukazatelů

V této části bakalářské práce je hodnocena analýza finanční stability a zadluženosti, rentability, aktivity a likvidity. Pro výpočet jednotlivých ukazatelů jsou použity účetní výkazy společnosti, které jsou obsaženy v příloze č. 2, 3 a 4.

4.1.1 Analýza finanční stability a zadluženosti

Výsledné hodnoty jednotlivých ukazatelů finanční stability a zadluženosti jsou zachyceny v Tab. 4.1 a v Grafu 4.1, 4.2.

Tab. 4.1 Vypočtené hodnoty ukazatelů stability a zadluženosti v letech 2007-2011

Položka	Vzorec	2007	2008	2009	2010	2011
Podíl VK na aktivech (%)	(2.3)	83,18	50,80	59,07	33,01	25,05
Stupeň krytí stálých aktiv (%)	(2.4)	205,07	84,45	164,16	197,73	151,44
Majetkový koeficient	(2.5)	1,20	1,97	1,69	3,03	3,99
Celková zadluženost (%)	(2.6)	16,02	47,64	39,50	61,51	72,09
Dlouhodobá zadluženost (%)	(2.7)	7,44	7,20	6,29	38,04	43,93
Běžná zadluženost (%)	(2.8)	8,58	40,44	33,21	23,47	28,16
Zadluženost VK (%)	(2.9)	19,26	93,77	66,87	186,35	287,78
Úrokové krytí	(2.10)	35 961	756,13	300,13	33,27	16,54
Úrokové zatížení (%)	(2.11)	0,0028	0,13	0,33	3,01	6,04

Zdroj: vlastní zpracování

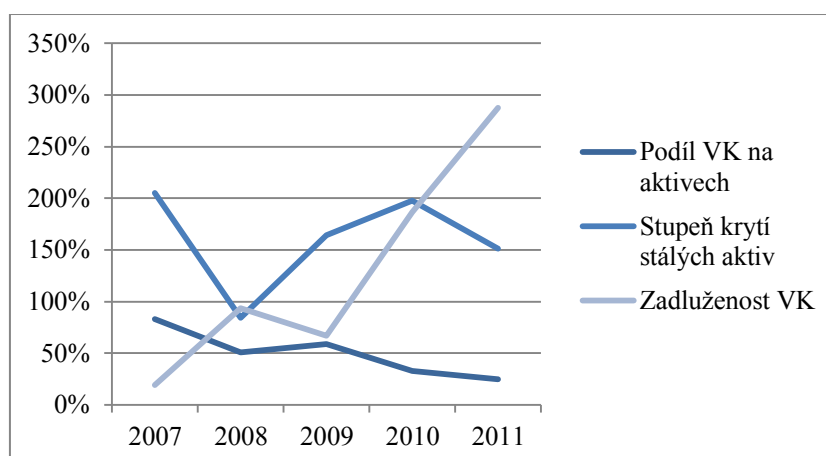
Jeden z nejdůležitějších ukazatelů zadluženosti je **podíl vlastního kapitálu na aktivech**. Sleduje rozsah finanční samostatnosti podniku. V letech 2007 a 2009 je hodnota ukazatele vysoká. V tomto sledovaném období vykazuje vysokou finanční samostatnost. V roce 2008 došlo k poklesu ukazatele a to v důsledku snížení základního kapitálu z původních 154 900 na 95 000 tis. Kč a snížením finančních prostředků v kapitálových fondech, z 166 422 tis. Kč na 0 Kč. Další výrazný pokles hodnot ukazatele v letech 2010 a 2011 znamená, že společnost financuje vysokou část svého majetku z cizích zdrojů. Nejnižší

hodnota podílu vlastního kapitálu na aktivech je v roce 2011. Příčinou je zvýšení podílu celkových aktiv oproti roku 2007 o 359 352 tis. Kč.

Stupeň krytí stálých aktiv je ukazatel, který poměruje vlastní a cizí kapitál ke stálým aktivům. Ukazatel by měl dosahovat alespoň 100 %, aby stálá aktiva byla zcela financována dlouhodobými zdroji. V roce 2007 se dlouhodobý majetek vyznačuje nízkou úrovní, jeho hodnota činí 210 201 tis. Kč. V tomto roce je úroveň ukazatele 205,07 % zapříčiněna nízkou hodnotou dlouhodobého majetku a zároveň vysokou hodnotou vlastního kapitálu 395 668 tis. Kč. Pokles ukazatele o 120,62 % v roce 2008 byl způsoben snížením základního kapitálu na 95 000 tis. Kč a rozpuštěním kapitálových fondů na 0 Kč. Současně došlo ke zvýšení dlouhodobého majetku na 323 414 tis. Kč respektive složky dlouhodobého finančního majetku. Společnost je v tomto roce vyznačena podkapitalizací. Znamená to, že společnost financuje dlouhodobý majetek nejen z dlouhodobého kapitálu, ale také z cizího kapitálu krátkodobého. V letech 2007, 2009 až 2011 kryje vlastní kapitál a dlouhodobý kapitál stálá aktiva společnosti z více jak 151 %. V tomto případě je dlouhodobý kapitál využit k financování dlouhodobého majetku a části oběžného majetku.

Zadluženost vlastního kapitálu by se měla pohybovat u stabilních společností ve výši 80 až 120 %. Toto doporučené rozmezí splňuje pouze rok 2008. V roce 2007 je hodnota zadluženosti VK oproti ostatním rokům nejnižší. Je to především kvůli tomu, že vlastní kapitál je několikanásobně vyšší než cizí zdroje. V roce 2008 dochází k radikálnímu nárůstu ukazatele. Příčinou tohoto nárůstu je snížení vlastního kapitálu na 239 211 tis. Kč. v souvislosti s rozpuštěním kapitálových fondů a se snížením základního kapitálu společnosti. V následujícím roce se ukazatel zvyšuje, neboť došlo k naakumulování nerozděleného zisku z minulých let. V následujícím roce došlo k rozdělení části zisku z minulých let a to ve výši 69 415 tis. Kč. V posledních sledovaných letech 2010 a 2011 došlo k výraznému zvýšení zadluženosti vlastního kapitálu. V roce 2010 činí zadluženost vlastního kapitálu 186,35 % a v roce 2011 činí 287,78 %. Nárůst byl způsoben zvýšením bankovních úvěrů a finančních výpomocí a snížením hodnoty vlastního kapitálu. V roce 2011 byl kromě dlouhodobé bankovního úvěru poskytnut krátkodobý bankovní úvěr, což se výrazně promítlo na růstu cizích zdrojů a tudíž i na růstu ukazatele.

Graf 4.1 Vývoj ukazatelů hodnotících finanční stabilitu společnosti v jednotlivých letech



Zdroj: vlastní zpracování

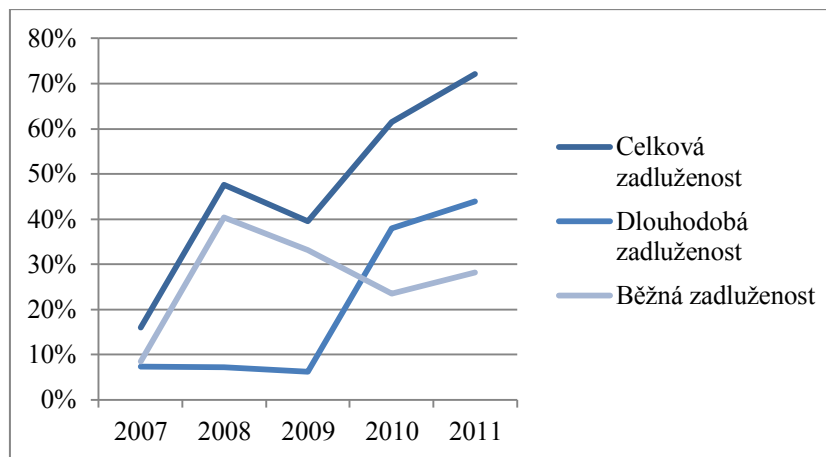
Celková zadluženost společnosti se v prvních třech letech pohybuje pod hranicí 50 %. Pro věřitele je důležité, aby ukazatel vykazoval nízkou úroveň. Čím vyšších hodnot dosahuje, tím vyšší riziko představuje pro věřitele a ti se pak rozhodují, zda podniku půjčit či nepůjčit další finanční prostředky. Je důležité také zohlednit stav rezerv, které mohou navýšit ukazatel a tak změnit pohled na celkovou zadluženost společnosti. V případě hodnocené společnosti MSEM, a.s. se rezervy výrazným způsobem během let 2007 až 2011 nezměnily. Pro společnost tak nepředstavují rezervy v posledních dvou letech hodnocení společnosti složku, která by měla zvyšovat ukazatele celkové zadluženosti. V letech 2010 a 2011 ukazatel vykazuje růst v důsledku navýšení krátkodobých závazků a bankovních úvěrů.

Ve srovnání s celkovou zadlužeností jsou hodnoty **ukazatele dlouhodobé zadluženosti** daleko nižší. Z dlouhodobého hlediska je společnost MSEM, a.s. ve větší míře zadlužena až v posledních dvou letech. V letech 2007 až 2009 nebyl společnosti poskytnut žádný dlouhodobý bankovní úvěr. Zadluženost se v těchto letech pohybuje do 7,5 %. V letech 2010 až 2011 dosahuje ukazatel nejvyšších hodnot v souvislosti s přijetím dlouhodobých bankovních úvěrů. V roce 2010 byl společnosti poskytnut dlouhodobý úvěr ve výši 177 000 tis. Kč a v roce 2011 v celkové částce 334 810 tis. Kč, což zvýšilo dlouhodobý cizí kapitál a projevilo se to v růstu ukazatele dlouhodobé zadluženosti. V roce 2010 činí celková zadluženost společnosti 38,04 % a v roce 2011 se zvyšuje na 43,93 %.

Běžná zadluženost, neboli krátkodobá zohledňuje pouze krátkodobý cizí kapitál, který následně poměruje s celkovým majetkem společnosti. Hodnota ukazatele by měla mít

klesající tendenci, což je patrné z let 2008 až 2010. V posledním roce dochází k mírnému nárůstu a to v důsledku přijetí krátkodobého bankovního úvěru ve výši 107 759 tis. Kč.

Graf 4.2 Vývoj ukazatele věřitelského rizika a analytických ukazatelů celkové zadluženosti



Zdroj: vlastní zpracování

Úrokové zatížení poměřuje výši úroků k EBITu. V letech 2007 až 2011 se hodnota pohybuje kolem 6 %, což znamená, že se ukazatel vyznačuje velmi nízkou úrovní. V roce 2007 je hodnota úrokového zatížení nejnižší. V tomto roce odčerpávají úroky pouze nepatrnou část ze zisku a to ve výši 0,0028 %. V následujících letech dochází k růstu ukazatele a v roce 2011 se jeho hodnota pohybuje okolo 6,5 %.

Ukazatel finanční páky společnosti MSEM, a.s. vyjadřuje, v jaké výši společnost kryje svůj majetek vlastními zdroji. Jestliže je podíl cizích zdrojů ve finanční struktuře větší, ukazatel vykáže růst. V letech 2007 až 2009 je tento ukazatel charakterizován poměrně stabilním trendem, teprve až v posledních dvou letech došlo k podstatně většímu nárůstu ukazatele. Důvodem takto výrazné změny je zvýšení celkových aktiv. Jedná se o složky oběžného i dlouhodobého majetku, především navýšení krátkodobých pohledávek a dlouhodobého finančního majetku.

Výsledné hodnoty **ukazatele úrokového krytí** jsou v jednotlivých letech kladné, což znamená, že EBITem je zajištěno placení úroků. Kdyby však byla hodnota ukazatele záporná, znamenalo by to, že zisk nestačí na pokrytí úroků a společnost vykazuje ztrátu. Ve společnosti MSEM, a.s. jsou hodnoty ukazatele vysoké. V roce 2007 nemá společnost žádné nákladové úroky. V letech 2008 a 2009 se do ukazatele promítly nákladové úroky z krátkodobých bankovních úvěrů a snížily tak ukazatele úrokového krytí. I když v posledních dvou letech

dochází k růstu EBITu ukazatel klesá a to v důsledku zvýšení nákladových úroků. Je to proto, že byl společnosti poskytnut dlouhodobý bankovní úvěr.

4.1.2 Analýza rentability

Základním kritériem hodnocení je stupeň výnosnosti vloženého kapitálu. Dle použití vybraného druhu kapitálu se rozlišují následující ukazatele. Jedná se o rentabilitu celkových vložených aktiv (ROA), rentabilitu vlastního kapitálu (ROE), rentabilitu tržeb (ROS) a rentabilitu dlouhodobých zdrojů (ROCE).

Tab. 4.2 Vypočtené hodnoty ukazatelů rentability v letech 2007-2011

Položka	Vzorec	2007	2008	2009	2010	2011
Rentabilita vložených aktiv (%)	(2.12)	15,12	19,11	15,98	15,50	13,01
Rentabilita vlastního kapitálu (%)	(2.13)	14,40	29,38	21,42	36,66	39,28
Rentabilita tržeb (%)	(2.14)	8,89	14,13	11,00	8,28	8,91
Rentabilita dlouhodobých zdrojů (%)	(2.15)	17,77	36,24	26,31	23,51	19,65

Zdroj: vlastní zpracování

Rentabilita celkových vložených aktiv ve společnosti MSEM, a.s. vykazuje v jednotlivých letech poměrně stabilní tendenci. Z roku 2007 na rok 2008 byl zaznamenán růst ukazatele v důsledku zvýšení EBITu. Přestože v roce 2008 došlo k poklesu tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, dosáhl ukazatel vyšší hodnoty. Tento nárůst z 15,12 % na 19,11 % byl způsoben snížením výkonové spotřeby. Především snížením spotřeby materiálu a energie. V dalších letech se ukazatel snižoval. Pokles v letech 2009 a 2010 byl způsoben zvýšením nákladových úroků, které se promítly do EBITu a růstem výkonové spotřeby. V roce 2011 na 1 Kč z vloženého kapitálu připadalo 0,1301 zisku. Rentabilita aktiv byla v tomto roce nejnižší. Ve všech sledovaných letech je ukazatel charakterizován vysokou hodnotou.

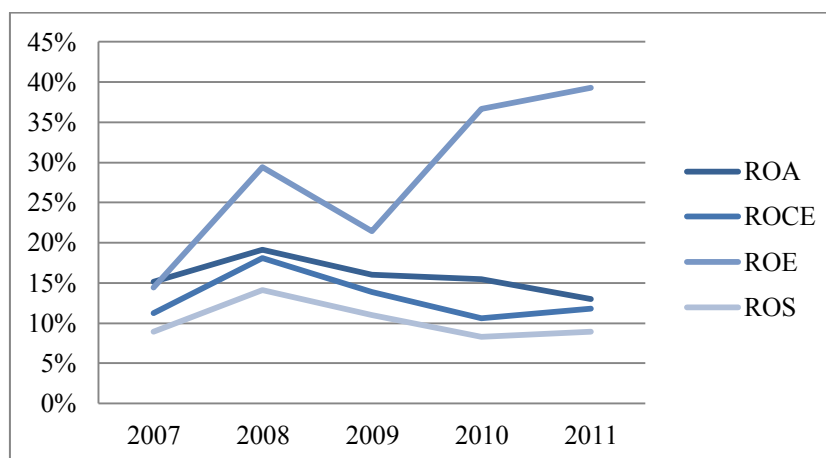
Rentabilita vlastního kapitálu vychází z čistého zisku a představuje souhrnnou výnosnost vlastních zdrojů financování. Ukazatel by měl jednoznačně v čase růst a dosahovat vyšších hodnot, než ukazatel rentability aktiv. Z výpočtů uvedených v Tab. 4.2 je zřejmé, že ukazatel v posledních třech letech splňuje obě kritéria. Nicméně v roce 2009 došlo k poklesu ukazatele o 7,96 %. Snížil se čistý zisk společnosti a zároveň vzrostl nerozdělený zisk z minulých let. Jeho výše v roce 2009 činila 123 634 tis. Kč. Tato částka byla v roce 2010 beze zbytku rozdělena.

Rentabilita dlouhodobých zdrojů poměřuje EBIT k vlastnímu kapitálu a dlouhodobému cizímu kapitálu. Dlouhodobý cizí kapitál zahrnuje dlouhodobé bankovní úvěry a dlouhodobé závazky. Jeho hodnota se v jednotlivých letech pohybuje od 17 % do 37 %. Společnost MSEM, a.s. nemá v letech 2008 a 2009 žádné dlouhodobé bankovní úvěry, úroveň základního kapitálu se od roku 2007 snížila na 95 000 tis. Kč a zisk před zdaněním a úroky je oproti roku 2007 též vyšší. V posledních dvou letech se sice hodnota EBITu zvyšovala, ale rovněž došlo ke zvýšení cizích zdrojů z titulu poskytnutí bankovních úvěrů společnosti.

Ukazatel rentability tržeb ve sledovaných letech překročil úroveň 8 %. Největší míra zisku tedy 0,1413 na 1 Kč tržeb je v roce 2008. Tato situace byla dána růstem čistého zisku a zároveň poklesem tržeb z 640 995 tis. Kč na 497 583 tis. Kč. Vysoká hodnota ukazatele, která je v letech 2008 a 2009 vypovídá o dobré úrovni řízení společnosti.

Pro vývoj ROE s ohledem na stupeň zadlužení je důležitý vztah mezi výnosností každé koruny aktiv (ROA) a cenou cizích zdrojů (úrokovou sazbou). Pokud je rentabilita aktiv větší než úrok, pozitivně působí na vývoj ROE. Je-li hodnota ROA menší než úrok pak stupeň zadlužení při dané úrokové sazbě způsobuje pokles výnosnosti vloženého kapitálu. Pokud rentabilita vlastního kapitálu převyšuje hodnotu ROA, použití cizího kapitálu přispívá ke zhodnocení vlastního kapitálu společnosti. Současně by mělo platit, že bezriziková výnosnost se vyznačuje nižší hodnotou než ROA. V letech 2008 až 2011 je hodnota ROE vyšší než hodnota rentability aktiv. Využití úročených cizích zdrojů ve společnosti MSEM, a.s. působí pozitivně a dochází ke zhodnocení VK.

Graf 4.3 Vývoj ukazatelů rentability v jednotlivých letech



Zdroj: vlastní zpracování

4.1.3 Analýza aktivity

Ukazatele aktivity vypovídají o stupni využití aktiv podniku. Jsou často souhrnně nazývány jako ukazatele vázanosti kapitálu v různých formách aktiv a pasiv. Rozdělují se na dvě kategorie (rychlost obrátu a doba obrátu).

Tab. 4.3 Vypočtené hodnoty ukazatelů aktivity v letech 2007-2011

Položka	Vzorec	2007	2008	2009	2010	2011
Doba obrátu celkových aktiv	(2.17)	267,16	340,66	313,07	246,23	325,84
Obrátka celkových aktiv	(2.18)	1,35	1,06	1,15	1,46	1,10
Doba obrátu celkových zásob	(2.19)	11,14	24,19	33,51	45,09	20,29
Obrátka zásob		32,32	14,88	10,74	7,98	17,74
Doba obrátu krátkodobých závazků	(2.20)	22,91	137,76	103,97	57,79	91,75
Doba obrátu pohledávek	(2.21)	52,78	60,01	146,56	103,06	156,56

Zdroj: vlastní zpracování

Ve společnosti MSEM, a.s. se **doba obrátu aktiv** pohybuje pod hodnotou 341dní. Znamená to, že počet dní, za které se celková aktiva přemění na tržby, je kratší jak jeden rok. V roce 2010 je hodnota ukazatele nejnižší. I když se fixní aktiva snížila, došlo k růstu oběžného majetku a tím pádem k růstu celkových aktiv. Oproti ostatním rokům dosahují celková aktiva druhé nejvyšší úrovně. Zároveň došlo ke zvýšení tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb. V roce 2010 vzrostly nad 806 000 tis. Kč. Z toho plyne, že pokles ukazatele zapříčinila vysoká úroveň tržeb. V roce 2008 je situace opačná. Trvá téměř 341 dnů, než je majetek prodán. Ve sledovaných letech se jedná o nejdelší interval přeměny majetku na tržby. Celková aktiva jsou ve výši 470 854 tis. Kč a tržby oproti roku 2007 klesly na úroveň 497 583 tis. Kč. Rozdíl mezi celkovými poměřovanými složkami je 26 729 tis. Kč. Doba obrátu aktiv v tomto sledovaném období vzrostla kvůli nízké úrovni tržeb. V letech 2007, 2009 a 2011 se hodnota ukazatele pohybuje mezi 267 až 326 dny.

Doba obrátu celkových zásob se v roce 2007 až 2010 vyznačuje růstem a v roce 2011 doba obrátu ukazatele klesá. Doba obrátu zásob činí 11 až 46 dnů. V prvním sledovaném roce jsou zásoby spotřebovány do 12 dnů. Společnost v tomto roce vykazuje nejnižší podíl zásob. V roce 2008 činí doba obrátu zásob 24,19 dnů. Oproti předchozímu roku trvá delší dobu, než jsou zásoby spotřebovány a prodány. Je to především proto, že se zvýšil podíl materiálu a nedokončené výroby a tržby prudce klesly. Došlo ke snížení o 143 412 tis. Kč. V roce 2009 hodnota ukazatele opět roste. Zásoby jsou v podniku vázány na 33,51 dnů, než dojde k jejich spotřebě. Vzrostl jak materiál, tak i nedokončená výroba a polotovary.

V předposledním roce je doba obratu celkových zásob nejvyšší. V roce 2010 je na úrovni 45,09 dnů. Pozitivní účinek související s růstem tržeb ovlivnil prudký nárůst zásob. Ve struktuře zásob došlo oproti roku 2009 k navýšení materiálu o 20 866 tis. Kč a polotovarů o 25 033 tis. Kč. Jedná se tedy o zásadní změnu struktury majetku. Poslední rok zachycuje klesající trend, což je pro společnost velmi pozitivní. Doba obratu zásob se snížila o 25 dní.

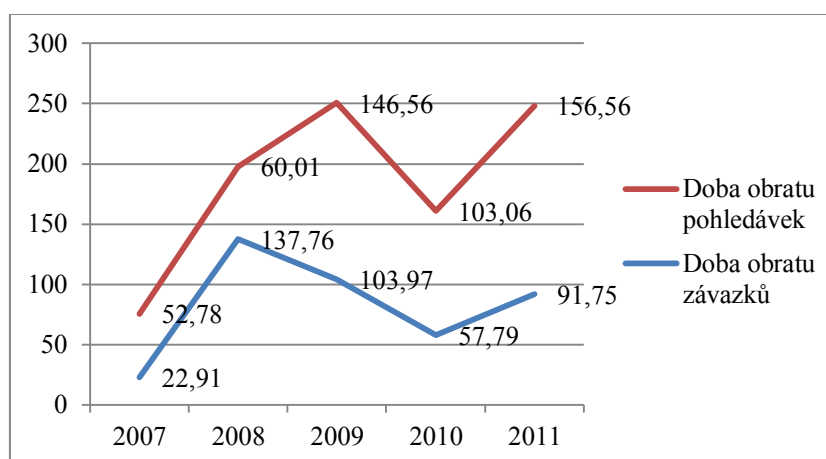
Doba obratu závazků je v prvním sledovaném roce společnosti nízká a to 22,91 dnů, což vypovídá o dobré platební disciplíně podniku vůči dodavatelům. V dalším roce hodnota ukazatele rapidně vzrostla o necelých 115 dnů. V tomto roce došlo ke zvýšení závazků z obchodních vztahů na 30 438 tis. Kč, závazků ovládající a řídící osobu na 108 322 tis. Kč a společnosti byl poskytnut krátkodobý bankovní úvěr ve výši 30 311 tis. Kč. Současně došlo ke snížení tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb z původních 640 995 tis. Kč na 497 583 tis. Kč. V dalších sledovaných letech ukazatel krátkodobých závazků klesá. Od roku 2009 do roku 2010 vykazuje pozitivní tendenci, protože dochází k růstu tržeb a k poklesu krátkodobých závazků. V posledním roce byl společnosti poskytnut krátkodobý bankovní úvěr, a proto se hodnota doby obratu zvýšila na 91,75 dnů.

Doba obratu pohledávek vyjadřuje, jak dlouho trvá, než odběratelé uhradí své závazky vůči společnosti. V letech 2007 až 2011 dosahuje doba obratu pohledávek vysokých hodnot. Doba splatnosti se pohybuje v rozmezí od 52 do 160 dnů. V roce 2008 došlo ke zvýšení hodnoty na 60 dnů, což bylo zapříčiněno výrazným poklesem tržeb. V dalším sledovaném roce se hodnota ukazatele doby obratu pohledávek zvýšila na úroveň 146,56 dnů. Od roku 2007 se doba, za kterou společnost MSEM, a.s. dostane od odběratelů finanční prostředky, zvýšila o téměř 94 dnů. Tento nárůst ukazatele souvisí se zvýšením krátkodobých pohledávek. Ty se od roku 2008 zvýšily o 157 931 tis. Kč vzhledem k růstu pohledávek za ovládající a řídící osobu. V dalším roce je zaznamenán pokles ukazatele. Zejména tržby ovlivnily dobu obratu pohledávek z předchozích 146,56 dnů na 103,06. Jejich hodnota činí 806 254 tis. Kč. I když v posledním sledovaném roce tržby opětovně rostly, nedokázaly eliminovat negativní vliv způsobený růstem krátkodobých pohledávek.

Pravidlo solventnosti je dodrženo v případě, že doba obratu pohledávek je kratší než doba obratu závazků. V analyzované společnosti MSEM, a.s. je pravidlo solventnosti dodrženo pouze v roce 2008. Doba obratu pohledávek se pohybuje v tomto roce na úrovni 60,01 dnů a doba obratu závazků na úrovni 137,76 dnů.

Rozdíl mezi jednotlivými ukazateli je znázorněn v Grafu 4.4.

Graf 4.4 Vývoj ukazatele doby obratu závazků a pohledávek v letech 2007-2011



Zdroj: vlastní zpracování

Obrat celkových aktiv se v jednotlivých letech pohyboval na úrovni 1,1 až 1,46. Ve společnosti MSEM, a.s. se tento ukazatel pohybuje na stabilní úrovni. V roce 2007 se celková aktiva společnosti přemění na peněžní prostředky minimálně jednou. Skutečná hodnota představuje obrátku ve výši 1,35. V roce 2008 došlo k poklesu obrátky o 0,290. V tomto roce je hodnota nejnižší na úrovni 1,06. Došlo ke snížení tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb a současně ke snížení celkových aktiv. Celková aktiva poklesla o 4 838 tis. Kč. Příčinou byl prodej dlouhodobého hmotného majetku a výrazný pokles oběžných aktiv. Výrazně se snížil krátkodobý finanční majetek, jehož hodnota klesla z 151 208 tis. Kč na 30 246 tis. Kč. V následujícím roce se obrátka celkových aktiv zvyšuje. Tento růst byl zapříčiněn zvýšením tržeb o 94 102 tis. Kč. Pozitivní trend v podobě růstu ukazatele trvá až do roku 2010. V posledním roce vykazuje druhou nejnižší úroveň. Zvýšil se podíl dlouhodobého majetku i dlouhodobých aktiv respektive společnost investovala do dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku. Rovněž se zvýšily pohledávky z obchodních vztahů na 401 232 tis. Kč.

Obrat zásob poměřuje tržby k zásobám a tím znázorňuje intenzitu využití zásob v podniku. Obrat zásob se v roce 2007 pohybuje na úrovni 32,32. Došlo ke snížení zásob a zvýšení tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. V roce 2008 dochází k výraznému poklesu v důsledku snížení tržeb a zvýšení zásob. Z hodnoty 32,32 na 14,88. V roce 2009 se rychlost obratu zásob mírně snižuje. Od roku 2008 až do roku 2010 dochází k podstatně velkému nárůstu tržeb, ale také růstu zásob, proto se ukazatel snižuje. V posledním roce došlo k poklesu materiálu a nedokončené výroby a k růstu tržeb proto vzrostla i hodnota ukazatele. V tomto roce se rychlost obratu pohybuje na druhé nejvyšší úrovni.

4.1.4 Analýza likvidity

Jednotlivé stupně likvidity znázorňují, zda bude mít podnik v budoucnu problémy se splácením závazků či nikoliv. Vývoj všech ukazatelů likvidity lze sledovat v Tab. 4.4.

Tab. 4.4 Vypočtené hodnoty ukazatelů likvidity v letech 2007-2011

Položka	Vzorec	2007	2008	2009	2010	2011
Celková likvidita	(2.22)	6,50	0,77	1,81	2,72	1,93
Pohotová likvidita	(2.23)	6,01	0,60	1,49	1,94	1,71
Okamžitá likvidita	(2.24)	3,71	0,16	0,08	0,16	0,0015

Zdroj: vlastní zpracování

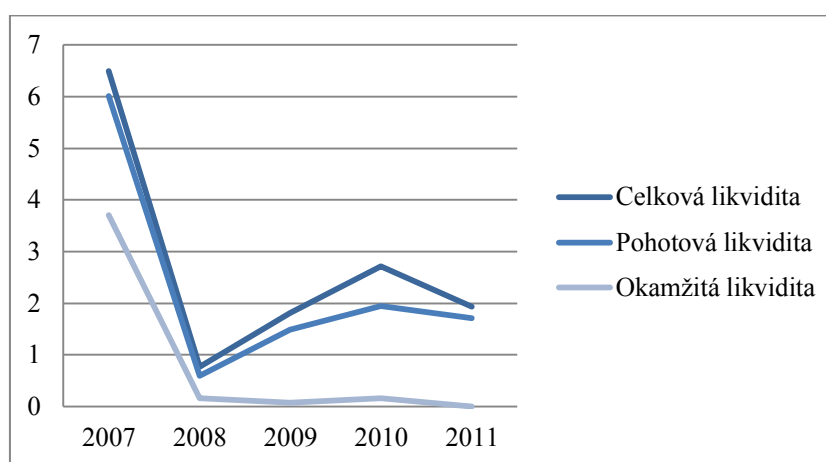
Celková likvidita společnosti je často označována jako první stupeň likvidity. V prvním roce byla hodnota ukazatele na úrovni 6,5. V dalším roce došlo k výraznému poklesu. Tento pokles byl zapříčiněn změnou skladby oběžného majetku i krátkodobých závazků. Snížil se stav peněžních prostředků a to jak na účtech v bankách, tak i v pokladně. Společnost tyto finanční prostředky využila na nákup zásob a k dalším investičním příležitostem. Naproti tomu došlo k zcela výraznému růstu krátkodobých závazků. Z částky 40 799 tis. Kč na 160 101 tis. Kč. V tomto roce byl společnosti poskytnut krátkodobý bankovní úvěr a to navýšilo krátkodobý cizí kapitál. V posledních třech letech se hodnota ukazatele vyvíjela poměrně stabilně.

Propočet hodnot ukazatele **pohotové likvidity** eliminuje nedokonalosti předchozího ukazatele. Jedná se o druhý stupeň likvidity a to proto, že ukazatel vychází jen z pohotových prostředků. Doporučená hodnota je stanovena na úrovni 1,0 až 1,5 (Dluhošová, 2010). V tomto rozmezí byl ukazatel pouze v roce 2009. I potom, co byly odečteny zásoby, měla společnost druhý největší podíl oběžného majetku oproti ostatním rokům. Objem krátkodobých závazků byl také vysoký a to kvůli krátkodobému bankovnímu úvěru ve výši 21 538 tis. Kč. Společnost byla schopna uhradit krátkodobé závazky a to ve výši 1,49, což představovalo velmi pozitivní trend. Naproti tomu příliš vysoká úroveň ukazatele pohotové likvidity v roce 2007 signalizuje, že společnost byla schopna dostát svým závazkům a to až několikanásobně, ale zároveň držela příliš vysoký podíl peněžních prostředků na svých bankovních účtech na místo toho, aby je investovala.

Pro výpočet okamžité platební schopnosti společnosti byl použit ukazatel třetího stupně. Jedná se o ukazatel **okamžité likvidity**. Trend by měl být v tomto případě rostoucí, což dle výpočtů, viz Tab. 4.4 není. Od roku 2007 do roku 2011 se hodnota okamžité likvidity

snižuje z 3,71 na hodnotu 0,0015. Okamžitými platebními prostředky byly pokryty krátkodobé závazky pouze v roce 2007. Společnost měla vysokou úroveň finančních prostředků na úhradu krátkodobých závazků, a proto ukazatel dosahuje výše 3,71. V dalších letech hodnoty ukazatele klesají. Dochází ke snížení krátkodobého finančního majetku a k růstu krátkodobého cizího kapitálu. Nejvíce se zvýšily krátkodobé závazky z obchodních vztahů a v posledním sledovaném roce byl společnosti poskytnut krátkodobý bankovní úvěr ve výši 107 759. V roce 2010 činí krátkodobé závazky z obchodních vztahů 104 332 tis. Kč a v posledním sledovaném roce 91 265 tis. Kč.

Graf 4.5 Vývoj ukazatelů likvidity v jednotlivých letech



Zdroj: vlastní zpracování

Další důležitý ukazatel, který se využívá ke zhodnocení a řízení finanční situace podniku je rozdílový ukazatel **ČPK**. Rozdílový ukazatel proto, že vyjadřuje rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobým cizím kapitálem. Představuje finanční polštář a to v případě, že by došlo k události, která by vyžadovala vysoký výdej finančních prostředků. ČPK tedy vyjadřuje, kolik peněžních prostředků může společnost použít k financování svých potřeb. Proto je důležitá kladná hodnota a doporučuje se rostoucí tendence.

Tab. 4.5 Vypočtené hodnoty ukazatele ČPK

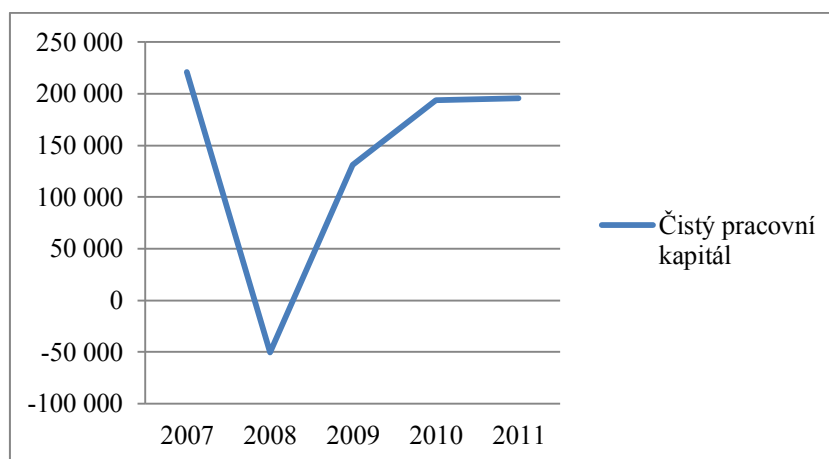
Položka	Vzorec	2007	2008	2009	2010	2011
Čistý pracovní kapitál (ČPK)	(2.25)	220 863	-50 302	131 446	193 659	195 639

Zdroj: vlastní zpracování

Čistý pracovní kapitál se ve sledovaných letech 2007, 2009 až 2011 pohybuje v kladných číslech. Po přeměně části oběžného majetku v průběhu roku na pohotové peněžní prostředky a zároveň po úhradě krátkodobého cizího kapitálu je společnost schopna

prostřednictvím prostředků, které jí zbyly uskutečnit jakékoliv další podnikatelské záměry. Jedná se o využití konzervativního způsobu financování, tzv. dlouhodobý kapitál se využívá k financování dlouhodobého majetku, ale také části oběžného majetku. V tomto období hovoříme o překapitalizování společnosti. Rok 2008 je vyznačen podkapitalizací společnosti. Tato skutečnost je dána vysokým podílem krátkodobých cizích zdrojů a to na úrovni 197 742 tis. Kč, zatímco oběžná aktiva se pohybují na úrovni 146 440 tis. Kč. Příčinou zvýšení krátkodobého cizího kapitálu bylo zvýšení závazků z obchodních vztahů a poskytnutí krátkodobého bankovního úvěru ve výši 30 311 tis. Kč. Podkapitalizací se rozumí krytí části fixního majetku krátkodobým cizím kapitálem. Znamená to, že společnost v roce 2008 nemá zajištěnou likviditu a k financování využívá agresivní způsob financování.

Graf 4.6 Vývoj hodnot ukazatele čistého pracovního kapitálu v jednotlivých letech



Zdroj: vlastní zpracování

4.2 Pyramidový rozklad ukazatele ROE

V této části bakalářské práce je proveden pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu prostřednictvím logaritmické metody. Rentabilita vlastního kapitálu patří k nejsledovanějším ukazatelům finanční výkonnosti podniku, který měří vlastnosti velmi složitého procesu společnosti jediným číslem. Pro znázornění těchto složitých vnitřních vazeb slouží pyramidový rozklad ROE, který analyzuje vlivy změn dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel. Na základě tohoto rozkladu lze systematicky posoudit minulou, současnou i budoucí finanční výkonnost podniku. Rentabilita ROE je rozložena na $\frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{A}{VK}$,

kde $\frac{EAT}{EBT}$ je daňové břemeno, $\frac{EBIT}{T}$ je provozní rentabilita tržeb, $\frac{T}{A}$ je obrat aktiv, $\frac{EBT}{EBIT}$ je úrokové břemeno a $\frac{A}{VK}$ je finanční páka.

4.2.1 Logaritmická metoda

V následující tabulce jsou znázorněny vlivy dílčích ukazatelů na změnu vrcholového ukazatele ROE v letech 2008/2007, 2009/2008, 2010/2009 a 2011/2010.

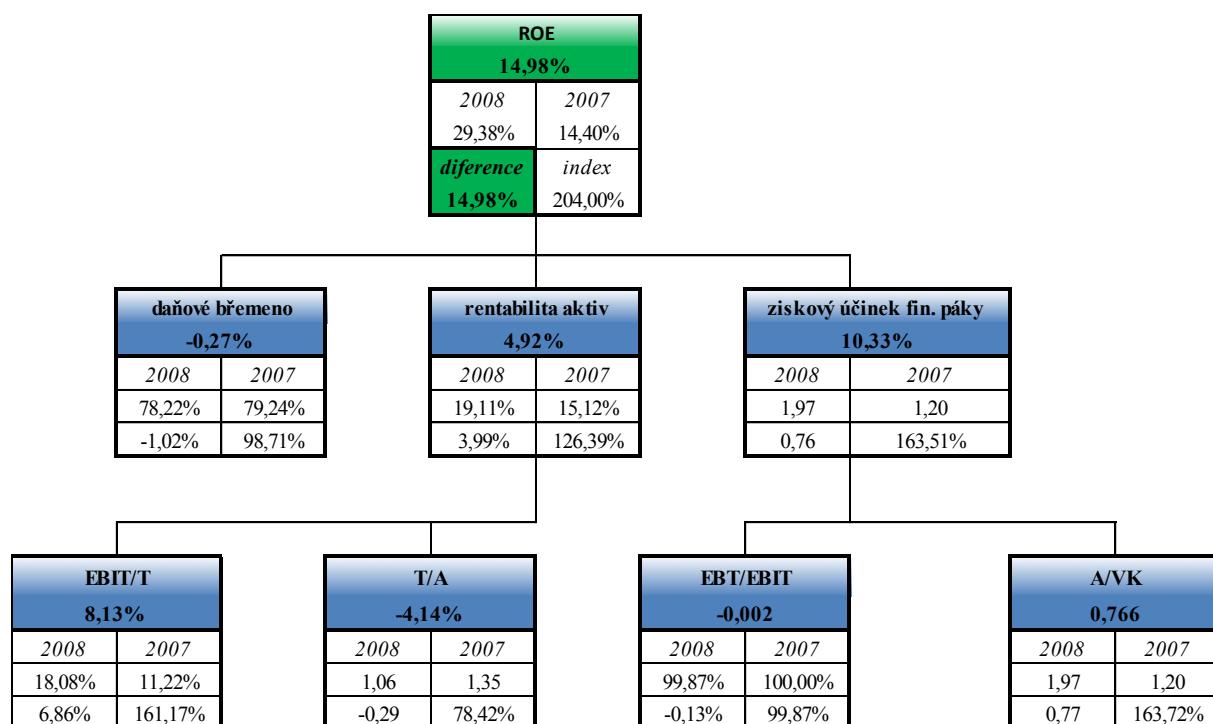
Tab. 4.6 Změny rentability vlastního kapitálu a vliv dílčích ukazatelů v letech 2007-2011

	2008/2007	2009/2008	2010/2009	2011/2010
Vrcholový ukazatel				
ROE	14,98	-7,96	15,24	2,62
Dílčí ukazatele				
Daňové břemeno (v %)	-0,27	0,39	0,38	0,01
Rentabilita aktiv (v %)	4,92	-4,50	-0,87	-6,66
Provozní rentabilita tržeb (v %)	8,13	-4,61	-4,26	1,49
Obrat aktiv (v %)	-4,14	1,48	3,78	-3,98
Ziskový účinek finanční páky (v %)	10,33	-3,85	15,74	9,27
Úroková redukce	-0,002	-0,004	-0,061	-0,11
Finanční páka	0,766	-0,275	1,313	0,918

Zdroj: vlastní zpracování

V letech 2007-2008 dosahuje celková změna souhrnného vrcholového ukazatele ROE úrovně 14,98. Rentabilita vlastního kapitálu v tomto období vzrostla z 14,40 % na 29,38 %. Na změně ukazatele ROE o 14,98 % se podílí rentabilita aktiv 4,92 procentními body, daňové břemeno -0,27 procentními body a ziskový účinek finanční páky 10,33 procentními body. Pokud ziskový účinek finanční páky překročí hodnotu 1, jedná se o pozitivní trend. V tomto případě je větší jak 1 a to konkrétně ve výši 1,6351. Znamená to, že zvýšení stupně zadlužení, tedy využití cizích zdrojů při stanovené úrokové míře působí pozitivně a zvyšuje vývoj ROE. Ziskový účinek finanční páky lze vyjádřit jako součin úrokové redukce a finanční páky. Na pozitivním růstu ROE se podílel ziskový účinek finanční páky 10,33 % a rentabilita aktiv 4,92 %. Rentabilitu aktiv ovlivnila vysoká hodnota ukazatele provozní rentability tržeb 8,13 %, která zmírnila negativní dopad ukazatele obratu aktiv. Obrat aktiv se meziročně snížil o 0,29 %.

Obr. 4.1 Logaritmický rozklad ukazatele ROE v letech 2007 a 2008

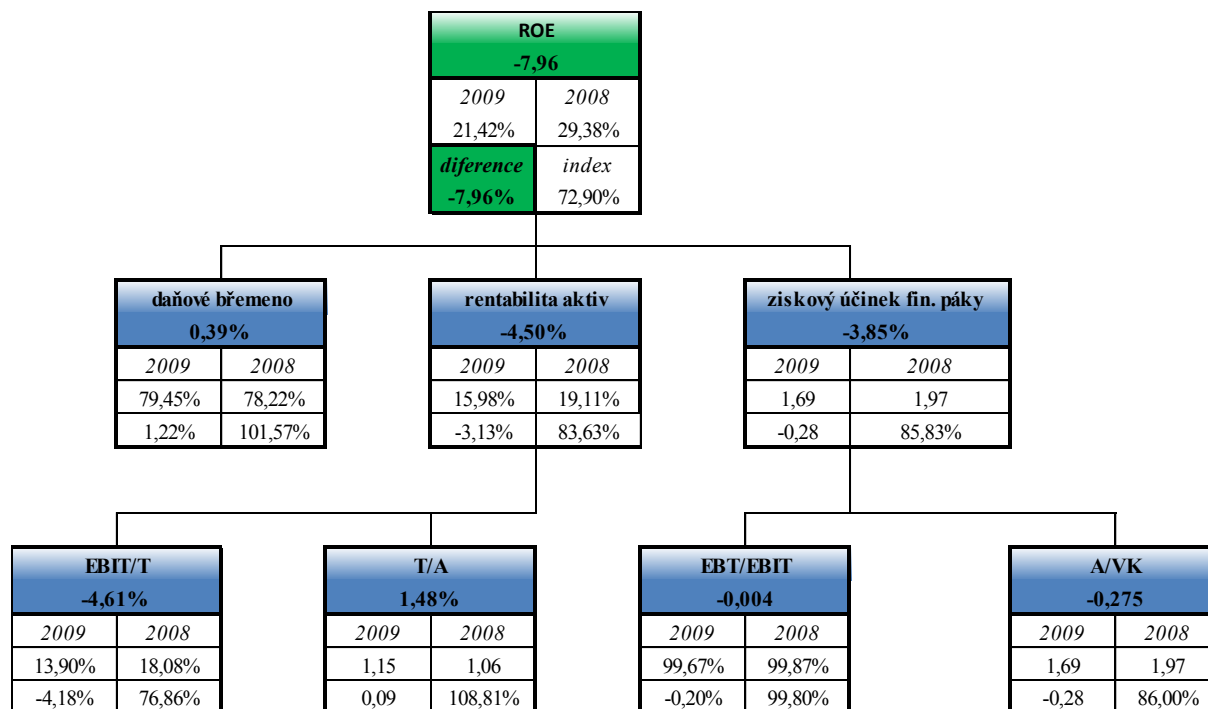


Zdroj: vlastní zpracování

V roce 2008 dosáhla společnost hodnoty ROE na úrovni 29,38 %, v roce 2009 pak 21,42 %. Celková meziroční změna hodnoty ukazatele je znázorněna na úrovni -7,96 %. Na daňové břemeno připadá 0,39 %. Rentabilita aktiv a ziskový účinek finanční páky se negativně podíleli na vývoji ROE. Jejich hodnota činí -4,50 % a -3,85 %. Rentabilitu aktiv ovlivnila provozní rentabilita tržeb, která se meziročně snížila o -4,18 % a nízký podíl obrátu aktiv. V roce 2009 se zvýšila hodnota tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb ze 497 583 tis. Kč na 591 685 tis. Kč a současně vzrostla hodnota celkových aktiv ze 470 854 tis. Kč na 514 545 tis. Kč. V tomto období se obrát aktiv podílel z 1,48 % na ROE, avšak nedokázal snížit negativní účinek provozní rentability tržeb. Ten byl zapříčiněn snížením EBITu z 89 980 tis. Kč na 82 235 tis. Kč. Zisk před zdaněním a úroky se snížil v důsledku navýšení nákladových úroků. V roce 2008 nákladové úroky činily 119 tis. Kč a v roce 2009 došlo ke zvýšení na hodnotu 274 tis. Kč. V období 2009/2008 nákladové úroky meziročně vzrostly o 155 tis. Kč. I když v roce 2009 tržby vzrostly, nedokázaly zmírnit negativní účinek rostoucích nákladových úroků. Kromě ukazatele rentability aktiv se na negativním vývoji ROE podílel ziskový účinek finanční páky. Tento ukazatel se meziročně snížil o 0,28 % z hodnoty 1,97 na hodnotu 1,69. Znamená to, že se ukazatel úrokové redukce a ukazatel finanční páky negativně promítli na ziskovém účinku finanční páky a tudíž na rentabilitě vlastního kapitálu. VK se oproti roku 2008 zvýšil z 239 211 tis. Kč na 303 958 tis. Kč

a zároveň se zvýšila celková aktiva o 43 691 tis. Kč v souvislosti se zvýšením zásob, materiálu a nedokončené výroby a zároveň zvýšením krátkodobých pohledávek.

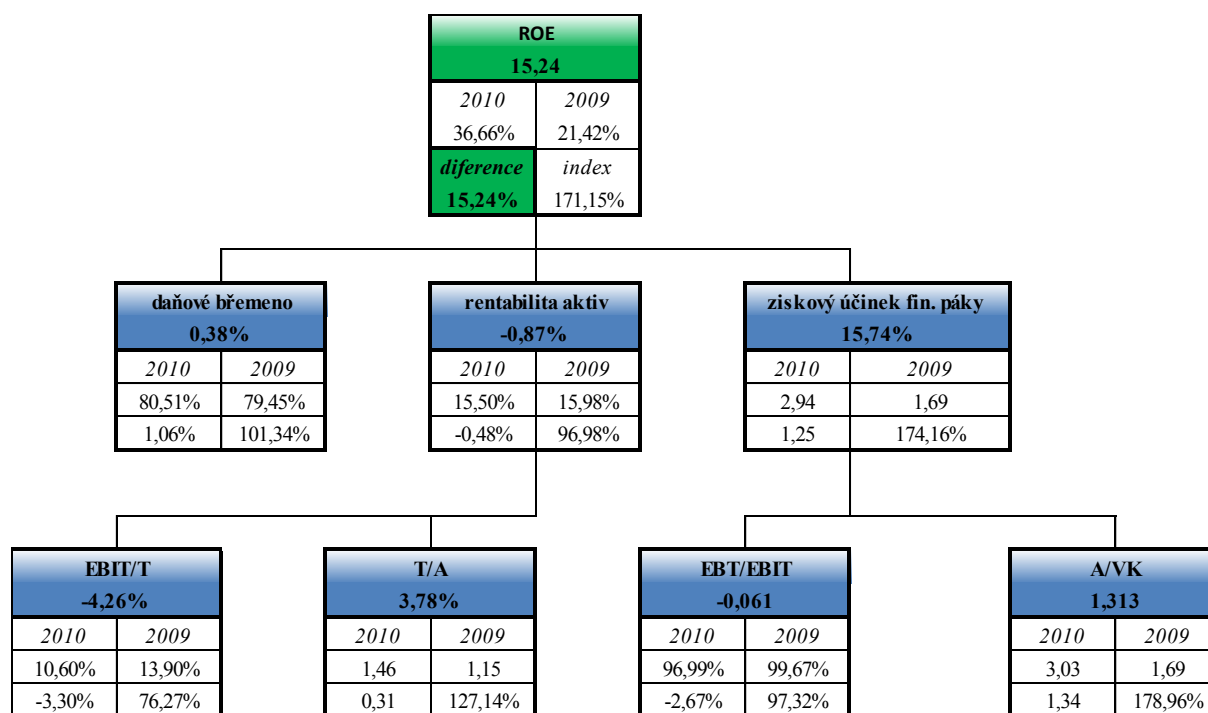
Obr. 4.1 Logaritmický rozklad ukazatele ROE v letech 2008 a 2009



Zdroj: vlastní zpracování

Celková meziroční změna ukazatele ROE v letech 2010/2009 činí 15,24 %. Došlo ke zvýšení ROE z 21,42 % na 36,66 %, což v relativním vyjádření znamená růst o 71, 15 %. Z největší části se na růstu ROE podílí ziskový účinek finanční páky a to z 15,74 %. Celkově se ziskový účinek finanční páky změnil o 1,25 a pozitivně tak ovlivnil vrcholový ukazatel ROE. Ziskový účinek finanční páky je dále rozložen na úrokovou redukci zisku a finanční páku. Z rozkladu vyplývá, že finanční páka eliminuje negativní účinek úrokového břemene. Došlo k nárůstu nákladových úroků v souvislosti s dalším poskytnutým úvěrem společnosti a zároveň se změnila majetková struktura. Celková aktiva se oproti roku 2009 zvýšila z 514 545 tis. Kč na 551 452 tis. Kč. Společnost investovala v roce 2010 do zásob, materiálu a nedokončené výroby, tudíž se zvýšila hodnota oběžného majetku a tím i hodnota celkových aktiv. Naopak rentabilita aktiv se negativně promítla na růstu ROE. Její hodnota se oproti roku 2009 snížila o 0,48 %. I když se obrat aktiv vyznačoval kladnou hodnotou 3,78 %, nedokázal eliminovat negativní vliv ukazatele provozní rentability tržeb, který se oproti roku 2009 snížil o 3,30 %. Rentabilitu aktiv tak provozní rentabilita tržeb snižuje o 4,26 %.

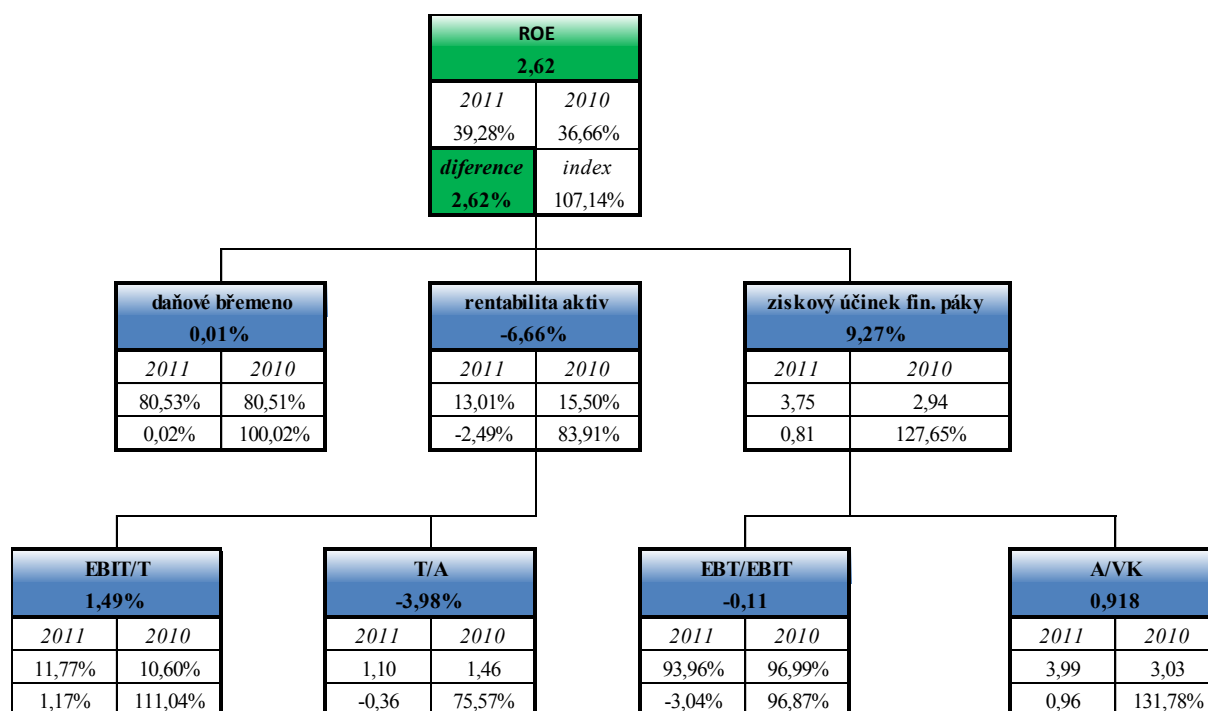
Obr. 4.2 Logaritmický rozklad ukazatele ROE v letech 2009 a 2010



Zdroj: vlastní zpracování

Celková meziroční změna ukazatele ROE v letech 2011/2010 není tak výrazná jako v období let 2008/2007 a 2010/2009 činí 2,62 %. Rentabilita vlastního kapitálu meziročně vzrostla z 36,66 % na 39,28 %. Ziskový účinek finanční páky se na růstu ROE podílel nejvíce z 9,27 %. V roce 2011 se pohyboval na úrovni 3,75 a v roce 2010 na úrovni 2,94, což znamená meziroční změnu o 0,81. Finanční páka eliminovala negativní vliv ukazatele úrokové redukce, který byl spojen s nárůstem nákladových úroků z titulu poskytnutí dlouhodobého bankovního úvěru společnosti. Daňové břemeno je vyznačeno nepatrným vlivem na rentabilitu vlastního kapitálu ve výši 0,01 %. V tomto období rentabilita aktiv prudce snížila pozitivní vliv ziskového účinku finanční páky a daňového břemeno o 6,66 %. Tento pokles byl zapříčiněn poklesem ukazatele obrátu aktiv o 0,36 %. V roce 2011/2010 došlo k prudkému zvýšení celkových aktiv z 551 452 tis. Kč na 835 044 tis. Kč. Příčinou bylo investování do dlouhodobého hmotného, nehmotného a finančního majetku a zvýšily se krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů na hodnotu 401 232 tis. Kč. Zároveň došlo v roce 2011 k růstu tržeb o 62 778 tis. Kč oproti roku 2010. Provozní rentabilita tržeb snížila negativní dopad ukazatele obrátu aktiv o nepatrných 1,49 %. I tak se ukazatel provozní rentability tržeb pohybuje na druhé nejvyšší úrovni v porovnání s ostatními analyzovanými obdobími.

Obr. 4.3 Logaritmický rozklad ukazatele ROE v letech 2010 a 2011



Zdroj: vlastní zpracování

4.3 Srovnání společnosti MSEM, a.s. s odvětvím

V této části jsou výsledky finanční analýzy společnosti MSEM, a.s. srovnány s odvětvím energetiky a to dle klasifikace CZ-NACE zpracované podle mezinárodní statistické klasifikace ekonomických činností a vydané Českým statistickým úřadem v souladu s nařízením Evropského parlamentu a Rady (ES)⁵. Na rozdíl od dřívější podoby odvětvové klasifikace ekonomických činností OKEČ, která se používala v České republice do roku 2008 je nynější klasifikace lépe srovnatelná s jinými mezinárodními hodnoceními. Zároveň je povinnou metodou kategorizace pro všechny členské státy Evropské Unie. Zdrojem informací pro analýzu vybraných finančních ukazatelů budou stránky Ministerstva průmyslu a obchodu.⁶

⁵ ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. ČSÚ: *Sdělení Českého statistického úřadu ze dne 18. září 2007 o zavedení klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE)* [online]. ČSÚ [18. 9. 2007]. Dostupné z: [http://www.cszo.cz/csu/klasifik.nsf/i/klasifikace_ekonomickych_cinnosti_\(cz_nace\)](http://www.cszo.cz/csu/klasifik.nsf/i/klasifikace_ekonomickych_cinnosti_(cz_nace))

⁶ MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. MPO: *Analýzy vývoje ekonomiky ČR a odvětví v působnosti MPO* [online]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/>

Tab. 4.7 Porovnání ukazatele ROA podniku s vývojem odvětví energetiky (v %)

	2007	2008	2009	2010	2011
ROA_{podnik}	15,12%	19,11%	15,98%	15,50%	13,01%
ROA_{odvětví}	9,35%	9,98%	11,17%	5,79%	5,76%

Zdroj: vlastní zpracování

V letech 2007 až 2011 se hodnoty ukazatele **ROA** podniku ve srovnání s odvětvím energetiky pohybují na vyšší úrovni a to od 13 % do 20 %. V roce 2009 je znázorněn nejmenší procentuální rozdíl hodnot ukazatele rentability aktiv podniku a odvětví, který činí pouhých 4,81 %. V tomto roce došlo oproti roku 2008 ke snížení EBITu z 89 980 tis. Kč na 82 235 tis. Kč a zároveň ke zvýšení celkových aktiv na 514 545 tis. Kč. Od roku 2007 až do roku 2011 se ukazatel ROA v podniku vyznačuje kolísavou tendencí. Rozdíl mezi ukazatelem rentability aktiv podniku a odvětví není vysoký, ve sledovaných letech činí 5 % až 10 %. Přesto, že v roce 2009 zasáhla světová finanční a hospodářská krize z roku 2008 většinu odvětví, energetice se dařilo. Po příznivém vývoji v letech 2007-2009 se krize v odvětví energetiky promítla až v roce 2010 a 2011.

Tab. 4.8 Porovnání ukazatele ROE podniku s vývojem odvětví energetiky (v %)

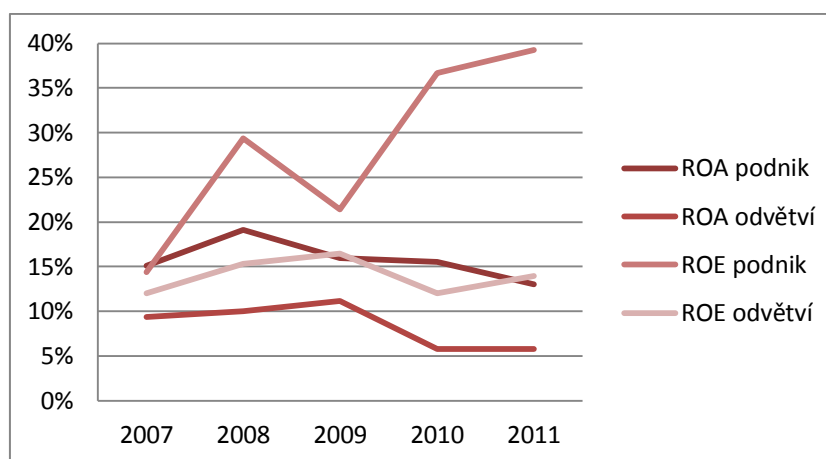
	2007	2008	2009	2010	2011
ROE_{podnik}	14,40%	29,38%	21,42%	36,66%	39,28%
ROE_{odvětví}	12,02%	15,32%	16,50%	12,01%	13,97%

Zdroj: vlastní zpracování

Rentabilita vlastního kapitálu podniku je dle Tab. 4.8 vyšší než rentabilita vlastního kapitálu v odvětví energetiky. Od roku 2007 do roku 2008 je vývoj ukazatele v obou případech vyznačen rostoucí tendencí. V rámci podniku se zhodnocení výnosnosti VK ve všech letech kromě roku 2009 zvyšuje a to v důsledku každoročního zvyšování zisku po zdanění. V roce 2010 dochází ke změně a ukazatel ROE v odvětví energetiky vykazuje pokles o 4,49 % oproti roku 2009, což znamená, že společnost vykazuje vyšší výnosnost vlastních zdrojů, než které je vyjádřeno v rámci odvětví. Pokles rentability vlastního kapitálu v odvětví energetiky byl v roce 2008 a 2010 způsoben dosahováním méně příznivých prodejních cen, než kterých bylo dosaženo v ostatních sledovaných letech.

V následujícím grafu 4.7 je znázorněn vývoj rentability aktiv a rentability vlastního kapitálu v rámci podniku a odvětví energetiky v letech 2007-2011. Společnost se vyznačuje oproti odvětví energetiky vyšší rentabilitou aktiv a rentabilitou vlastního kapitálu.

Graf 4.7 Vývoj ukazatelů ROA a ROE v rámci podniku a odvětví v letech 2007-2011



Zdroj: vlastní zpracování

Tab. 4.9 Porovnání ukazatele celkové likvidity podniku s vývojem odvětví energetiky

	2007	2008	2009	2010	2011
Celková likvidita podnik	6,50	0,77	1,81	2,72	1,93
Celková likvidita odvětví	0,95	1,19	1,34	1,42	1,36

Zdroj: vlastní zpracování

Ve všech sledovaných letech kromě roku 2008 jsou hodnoty **ukazatele celkové likvidity** podniku vyšší než hodnoty odvětví. Společnost má v těchto letech vysokou hodnotu krátkodobých závazků a krátkodobých bankovních úvěrů. V roce 2008 se celková likvidita podniku pohybuje na úrovni 0,77. Z Tab. 4.9 je vidět, že v roce 2008 oproti ostatním rokům vykazuje nejnižší úroveň. Příčinou takto nízkého ukazatele je pokles oběžného majetku společnosti z 265 021 tis. Kč na 146 898 tis. Kč a citelné zvýšení krátkodobých závazků a krátkodobých bankovních úvěrů. V odvětví energetiky se celková likvidita vyznačuje rostoucím vývojem, až v roce 2011 nepatrně klesá.

Tab. 4.10 Porovnání ukazatele pohotové likvidity podniku s vývojem odvětví energetiky

	2007	2008	2009	2010	2011
Pohotová likvidita podnik	6,01	0,60	1,49	1,94	1,71
Pohotová likvidita odvětví	0,86	1,08	1,22	1,26	1,21

Zdroj: vlastní zpracování

V roce 2007 je hodnota **ukazatele pohotové likvidity** podniku oproti ostatním sledovaným rokům nejvyšší. Více než pětinasobně překračuje průměr odvětví, což znamená, že i po odečtení zásob výroby se oběžná aktiva vyznačují vysokou úrovní. Příčinou je vysoký

podíl krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku. Od roku 2008 do roku 2010 lze sledovat rostoucí tendenci hodnot ukazatele pohotovosti likvidity a to jak v podniku, tak i v odvětví.

Tab. 4.11 Porovnání ukazatele okamžité likvidity podniku s vývojem odvětví energetiky

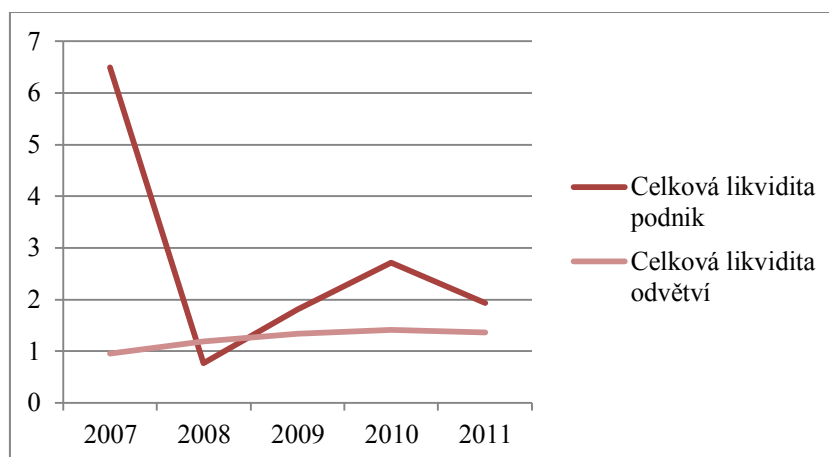
	2007	2008	2009	2010	2011
Okamžitá likvidita podnik	3,71	0,16	0,08	0,16	0,0015
Okamžitá likvidita odvětví	0,07	0,11	0,30	0,29	0,24

Zdroj: vlastní zpracování

Z posledního srovnání podniku s odvětvím na základě **ukazatele okamžité likvidity** je patrné, že v roce 2007 společnost dostatečně kryje své závazky z finančních prostředků, které jsou uloženy na účtech v bankách nebo v pokladně. V roce 2007 se finanční prostředky společnosti uložené na účtech v bankách pohybují okolo 151 200 tis. Kč. Peníze v pokladně jsou ve výši 400 tis. Kč a peníze na účtech v bankách ve výši 150 808 tis. Kč. V roce 2008 hodnota finančních prostředků klesla. Společnost investovala část finančních prostředků do zásob a část do dlouhodobého finančního majetku. V letech 2009 a 2011 je hodnota ukazatele v podniku nejnižší. Snížila se hodnota krátkodobého finančního majetku o více jak polovinu a zároveň vzrostla hodnota krátkodobých závazků a krátkodobých bankovních úvěrů. Příčinou snížení finančních prostředků v roce 2009 byl nákup zásob, splacení krátkodobého úvěru a nákup dlouhodobého majetku. V roce 2010 se hodnota ukazatele nepatrně zvýšila, avšak oproti odvětví vykazuje nižší úroveň. V roce 2011 je rozdíl mezi ukazatelem okamžité likvidity podniku a odvětvím energetiky nejvýraznější činí 0,239. Finanční prostředky společnosti v bance jsou na 0 Kč a peníze v pokladně jsou ve výši 348 tis. Kč. Současně došlo k navýšení krátkodobých závazků z titulu poskytnutí krátkodobého bankovního úvěru společnosti ve výši 107 759 tis. Kč. V odvětví energetiky se hodnoty okamžité likvidity pohybují na úrovni 0,07 až 0,3. Od roku 2009 se odvětví energetiky oproti společnosti vyznačuje lepším zabezpečením okamžité likvidity, což je způsobeno nižším podílem krátkodobých závazků a to i když hodnota okamžité likvidity meziročně klesá.

V následujícím grafu je znázorněn vývoj celkové likvidity v rámci podniku a odvětví energetiky v letech 2007-2011.

Graf 4.8 Vývoj ukazatele celkové likvidity v rámci podniku a odvětví v letech 2007-2011



Zdroj: vlastní zpracování

4.4 Závěrečné zhodnocení výsledků finanční analýzy

K ekonomickému zhodnocení finanční situace společnosti MSEM, a.s. byly v roce 2007 až 2011 použity poměrové ukazatele finanční analýzy, vertikální a horizontální analýza a pyramidový rozklad ukazatele ROE. V závěru byly výsledky finanční analýzy společnosti porovnány s odvětvím energetiky.

Vertikální a horizontální analýza podává stručný přehled o majetkové a kapitálové struktuře společnosti. Společnost se snažila snížit množství finančních prostředků na účtech v bankách a část těchto prostředků využila na nákup zásob. V kapitálové struktuře došlo v roce 2008 ke zrušení kapitálových fondů a zároveň ke snížení základního kapitálu na 95 000 tis. Kč. Od roku 2008 začíná společnost používat k financování svých potřeb krátkodobé a dlouhodobé bankovní úvěry. Příčinou změn byla snaha nového vlastníka společnosti optimalizovat majetkovou a kapitálovou strukturu společnosti.

Z ukazatelů finanční stability a zadluženosti vyplývá, že celková zadluženost společnost MSEM, a.s. se v letech 2008 až 2011 pohybuje na úrovni 39 % až 72 %. Znamená to, že společnost od roku 2008 využívá k financování oběžných aktiv větší množství cizích zdrojů. Ve sledovaném období 2008-2011 byly společnosti poskytnuty krátkodobé i dlouhodobé bankovní úvěry a proto hodnota úrokového zatížení v čase roste. Přestože se společnost zadlužila, jsou výsledné hodnoty ukazatele úrokového krytí kladné, což znamená, že EBITem je zajištěno placení úroků.

V letech 2008 až 2011 je hodnota ROE vyšší než hodnota rentability aktiv. Využití úročených cizích zdrojů ve společnosti MSEM, a.s. působí pozitivně a dochází ke zhodnocení vlastního kapitálu. Pouze v roce 2007 hodnota rentability aktiv nepřispívá ke zhodnocení vlastního kapitálu, protože se nachází na vyšší úrovni než ukazatel ROE.

Pravidlo solventnosti je dodrženo ve společnosti MSEM, a.s. pouze v roce 2008. Doba obratu pohledávek se pohybuje v roce 2008 na úrovni 60,01 dnů a doba obratu závazků na úrovni 137,76 dnů. Ve všech ostatních letech je doba obratu závazků nižší než doba obratu pohledávek. Přestože odběratelé platí faktury v delším časovém horizontu, než ve kterém jsou placeny závazky společnosti, nebyla finanční situace společnosti ohrožena. Společnost měla v letech 2007 až 2011 dostatečné množství peněžních prostředků v hotovosti nebo na účtech u finančních institucí.

Rok 2008 je vyznačen podkapitalizací společnosti. Tato skutečnost je dána vysokým podílem krátkodobých cizích zdrojů a to na úrovni 197 742 tis. Kč. Příčinou zvýšení krátkodobého cizího kapitálu bylo zvýšení závazků z obchodních vztahů a poskytnutí krátkodobého bankovního úvěru ve výši 30 311 tis. Kč. Společnost v roce 2008 nemá zajištěnou likviditu a k financování využívá agresivní způsob financování. V následujících letech se ukazatel ČPK pohybuje v kladných hodnotách, což znamená, že společnost snížila v letech 2009 až 2011 krátkodobé závazky. V těchto letech prosazuje konzervativní způsob financování a hodnota ČPK se pohybuje nad 131 446 tis. Kč. Znamená to, že tyto prostředky v případě nutnosti může použít k financování svých potřeb.

Z výsledků pyramidového rozkladu rentability vlastního kapitálu je zřejmé, že na vývoj ROE měl největší vliv ziskový účinek finanční páky, který se v jednotlivých letech pohyboval v rozmezí od -3,85 % do 15,74 %.

Ve srovnání s odvětvím energetiky vykazuje společnost MSEM, a.s. vyšší rentabilitu aktiv a rentabilitu vlastního kapitálu a to v rámci všech sledovaných let. V roce 2009 se i přes krizi v ostatních odvětvích energetice dařilo. Průběh světové finanční a hospodářské krize se v energetice promítl až v roce 2010 a 2011. Společnost měla v těchto letech velké zakázky od společnosti ČEZ Distribuce, a.s. a proto se zde krize nepromítla tak razantně jako v odvětví energetiky.

5. Závěr

Smyslem finanční analýzy je prostřednictvím ukazatelů posoudit a zhodnotit stávající finanční situaci a identifikovat problémy, které vývoj společnosti narušují. Z výsledků finanční analýzy lze připravit opatření ke zlepšení ekonomické situace společnosti a zajistit tak zdravý budoucí vývoj společnosti.

Cílem bakalářské práce bylo ekonomické zhodnocení finanční situace společnosti MSEM, a.s. v letech 2007 až 2011.

V první teoretické části bakalářské práce byla podrobně popsána metodika finanční analýzy. Byly popsány jednotlivé metody finanční analýzy, které se úspěšně uplatňují ve finančním hodnocení podniků a byli definováni jednotliví uživatelé finanční analýzy. Závěr teoretické části byl věnován informačním zdrojům finanční analýzy.

Ve druhé části bakalářské práce byla provedena charakteristika elektromontážní společnosti MSEM, a.s. společně s vertikálním a horizontálním rozbořem výkazu zisku a ztráty a rozvahy. Byla zde znázorněna organizační struktura a popsán profil a historický vývoj společnosti, která působí v odvětví energetiky.

Poslední část bakalářské práce byla zaměřena na analýzu poměrových ukazatelů, pyramidový rozklad ukazatele vlastního kapitálu a na srovnání společnosti MSEM, a.s. s odvětvím energetiky na základě ukazatelů likvidity a rentability. V závěru práce bylo provedeno zhodnocení výsledků finanční analýzy společnosti.

Z výsledků finanční analýzy lze považovat společnost MSEM, a.s. za finančně zdravou. Z účetních výkazů vyplývá, že nejvyššího výsledku hospodaření za běžné účetní období bylo dosaženo v roce 2011, kdy se tržby za prodej vlastních výrobků a služeb zvýšily na 922 582 tis. Kč. Společnost měla velký počet zakázek od společnosti ČEZ Distribuce, a.s. a proto lze předpokládat tento pozitivní vývoj tržeb i v budoucnu.

Seznam použité literatury

Odborné knihy

1. DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
2. DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
3. GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2009. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
4. KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
5. RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza*. 4. vyd. Praha: Grada, 2011. 144 s. ISBN 978-80-247-3916-8
6. SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. upr. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2011. 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

Internetové zdroje

1. MSEM, a.s. *Základní informace* [online]. Dostupné z: <http://www.msem.cz/index.php?page=uvod>.
2. ENERGETICKÝ A PRŮMYSLOVÝ HOLDING. *Základní informace* [online]. Dostupné z: <http://www.eholding.cz/zakladni-informace>

3. ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. ČSÚ: *Sdělení Českého statistického úřadu ze dne 18. září 2007 o zavedení klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE)* [online]. ČSÚ [18. 9. 2007]. Dostupné z:
[http://www.cszo.cz/csu/klasifik.nsf/i/klasifikace_ekonomickych_cinnosti_\(cz_nace\)](http://www.cszo.cz/csu/klasifik.nsf/i/klasifikace_ekonomickych_cinnosti_(cz_nace))
4. MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. MPO: *Analýza vývoje ekonomiky ČR a odvětví v působnosti MPO* [online]. Dostupné z:
<http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/>

Firemní zdroje

1. Výroční zprávy společnosti MSEM, a.s. 2007-2011

Seznam zkratk

a.s.	akciová společnost
CZ	cizí zdroje
CZ-NACE	klasifikace ekonomických činností
ČPK	čistý pracovní kapitál
č.	číslo
EAT	čistý zisk
EBIT	zisk před zdaněním a úroky
EBT	zisk před zdaněním
EP	Energetický a průmyslový holding
ES	Evropské společenství
ISŘ	integrovaný systém řízení
Kč	korun českých
tis.	tisíc
VK	vlastní kapitál
VZZ	výkaz zisku a ztráty

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 10.5.2013.

Jiřka Kubalová

jméno a příjmení studenta

Seznam příloh

- Příloha č. 1: Organizační struktura společnosti MSEM, a.s.
- Příloha č. 2: Rozvaha aktiv v plném znění (2007-2011)
- Příloha č. 3: Rozvaha pasiv v plném znění (2007-2011)
- Příloha č. 4: Výkaz zisku a ztráty v plném znění (2007-2011)
- Příloha č. 5: Horizontální analýza aktiv, pasiv a výkazu zisku a ztráty (2007-2011)
Vertikální analýza aktiv, pasiv a výkazu zisku a ztráty (2007-2011)
- Příloha č. 6: Pyramidový rozklad ukazatele ROE (2007-2011)

Organizační schéma společnosti MSEM, a.s.



Zdroj: MSEM, a.s.

Rozvaha aktiv v plném znění (v tis. Kč)

Položka		2007	2008	2009	2010	2011
AKTIVA CELKEM		475 692	470 854	514 545	551 452	835 044
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	210 201	323 414	204 886	198 154	380 338
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	119	69	42	27	223
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	0	0	0	0	0
B. I. 2.	Nehmot.výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0
B. I. 3.	Software	92	55	41	27	13
B. I. 4.	Ocenitelná práva	27	14	1	0	210
B. I. 5.	Goodwil	0	0	0	0	0
B. I. 6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
B. I. 7.	Nedokončený dlouhodobý nehmot.majetek	0	0	0	0	0
B. I. 8.	Posk. zálohy na dlouhodobý nehm.majetek	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	210 082	203 326	204 844	198 127	205 115
B. II. 1.	Pozemky	17 681	17 364	17 364	17 271	17 271
B. II. 2.	Stavby	144 861	134 774	131 227	124 705	128 504
B. II. 3.	Samostatné mov. věci a soubory mov.věcí	47 181	50 577	53 093	55 828	59 017
B. II. 4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0
B. II. 5.	Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0	0
B. II. 6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	323	323	323	323	323
B. II. 7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	36	288	0	0	0
B. II. 8.	Posk. zálohy na dlouhodobý hmot. majetek	0	0	2 837	0	0
B. II. 9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	120 019	0	0	175 000
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0	0	0	0
B. III. 2.	Podíly v účet. jednot. pod podstatných vlivem	0	0	0	0	0
B. III. 3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a vklady	0	0	0	0	0
B. III. 4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podst.vliv	0	0	0	0	175 000
B. III. 5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	120 019	0	0	0
B. III. 6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
B. III. 7.	Posk.zálohy na dlouhod.finanční majetek	0	0	0	0	0
C	Oběžná aktiva	265 021	146 898	308 951	352 230	453 573
C. I.	Zásoby	19 832	33 430	55 074	100 973	51 993
C. I. 1.	Materiál	1 917	3 451	4 762	25 628	5 073
C. I. 2.	Nedokončená výroba a polotovary	17 915	29 979	50 312	75 345	46 920
C. I. 3.	Výrobky	0	0	0	0	0
C. I. 4.	Zvířata	0	0	0	0	0
C. I. 5.	Zboží	0	0	0	0	0
C. I. 6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
C. II. 2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	0
C. II. 3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
C. II. 4.	Pohled. za společ.,členy druž. a účastníky sdružení	0	0	0	0	0
C. II. 5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0
C. II. 6.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0
C. II. 7.	Jiné pohledávky	0	0	0	0	0
C. II. 8.	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky	93 981	82 943	240 874	230 820	401 232
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	77 534	63 246	94 682	71 440	242 709
C. III. 2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0	125 646	131 608	138 442
C. III. 3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
C. III. 4.	Pohled. za společ.,členy druž. a účastníky sdružení	0	0	0	0	0
C. III. 5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0
C. III. 6.	Stát - daňové pohledávky	14 428	18 138	19 320	26 816	18 809
C. III. 7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	1 914	1 535	1 131	934	1 225
C. III. 8.	Dohadné účty aktivní	63	0	0	0	0
C. III. 9.	Jiné pohledávky	42	24	95	22	47
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	151 208	30 525	13 003	20 437	348
C. IV. 1.	Peníze	400	279	305	330	348
C. IV. 2.	Účty v bankách	150 808	30 246	12 698	20 107	0
C. IV. 3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
C. IV. 4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
D. I.	Časové rozlišení	470	542	708	1 068	1 133
D. I. 1.	Náklady příštích období	470	542	708	1 068	1 133
D. I. 2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0
D. I. 3.	Příjmy příštích období	0	0	0	0	0

Rozvaha pasiv v plném znění (v tis. Kč)

Položka		2007	2008	2 009	2010	2011
PASIVA CELKEM		475 692	470 854	514 545	551 452	835 044
A.	Vlastní kapitál	395 668	239 211	303 958	182 031	209 168
A. I.	Základní kapitál	154 900	95 000	95 000	95 000	95 000
A. I. 1.	Základní kapitál	154 900	95 000	95 000	95 000	95 000
A. I. 2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0	0	0	0	0
A. I. 3.	Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0
A. II.	Kapitálové fondy	166 422	0	0	0	0
A. II. 1.	Emisní ážio	0	0	0	0	0
A. II. 2.	Ostatní kapitálové fondy	166 422	0	0	0	0
A. II. 3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	0	0
A. II. 4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0	0
A. III.	Rezervní fondy, nedělitel. fond a ost. fondy ze zisku	17 277	19 702	20 210	20 290	20 674
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	16 076	18 926	19 000	19 000	19 000
A. III. 2.	Statutární a ostatní fondy	1 201	776	1 210	1 290	1 674
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	78	54 219	123 634	0	11 329
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	78	54 219	123 634	0	11 329
A. IV. 2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	56 991	70 290	65 114	66 741	82 165
B.	Cizí zdroje	76 195	224 313	203 262	339 212	601 951
B. I.	Rezervy	26 405	24 806	23 821	28 309	23 344
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0	0
B. I. 2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0
B. I. 3.	Rezerva na daň z příjmů	18 963	19 326	17 410	20 243	15 718
B. I. 4.	Ostatní rezervy	7 442	5 480	6 411	8 066	7 626
B. II.	Dlouhodobé závazky	8 991	9 095	8 553	4 473	8 655
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
B. II. 2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	0
B. II. 3.	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
B. II. 4.	Závazky ke společ., členům druž. a účastn. sdružení	0	0	0	0	0
B. II. 5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0
B. II. 6.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
B. II. 7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0
B. II. 8.	Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0
B. II. 9.	Jiné závazky	0	0	0	0	0
B. II. 10.	Odložený daňový závazek	8 991	9 095	8 553	4 473	8 655
B. III.	Krátkodobé závazky	40 799	160 101	149 350	129 430	127 383
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	17 026	30 438	48 009	104 332	91 265
B. III. 2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	108 322	70 000	0	0
B. III. 3.	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
B. III. 4.	Závazky ke společ., členům druž. a účastn. sdružení	0	0	0	0	0
B. III. 5.	Závazky k zaměstnancům	5 555	7 001	11 790	6 988	13 345
B. III. 6.	Závazky ze sociál. zabezpečení a zdravot. pojištění	3 362	3 652	3 726	3 826	7 896
B. III. 7.	Stát-daňové závazky a dotace	7 394	3 374	6 730	1 524	10 916
B. III. 8.	Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0
B. III. 9.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
B. III. 10.	Dohadné účty pasivní	7 187	7 009	8 326	12 265	358
B. III. 11.	Jiné závazky	275	305	769	495	3 603
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0	30 311	21 538	177 000	442 569
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	177 000	334 810
B. IV. 2.	Krátkodobé bankovní úvěry	0	30 311	21 538	0	107 759
B. IV. 3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0
C. I.	Časové rozlišení	3 829	7 330	7 325	30 209	23 925
C. I. 1.	Výdaje příštích období	195	229	247	47	44
C. I. 2.	Výnosy příštích období	3 634	7 101	7 078	30 162	23 881

Výkaz zisku a ztráty v plném znění (v tis. Kč)

Položka	2007	2008	2 009	2010	2011
I. Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0	0
+	Obchodní marže	0	0	0	0
II. Výkony	613 061	510 242	612 206	831 413	894 191
II. 1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	640995	497583	591685	806 254	922 582
II. 2. Změna stavu zásob vlastní činnosti	-29884	12063	20355	25 034	-28 425
II. 3. Aktivace	1950	596	166	125	34
B. Výkonová spotřeba	404 813	284 503	377 089	568 770	602 826
B 1. Spotřeba materiálu a energie	181288	63652	71822	139 243	96 124
B 2. Služby	223525	220851	305267	429 527	506 702
+	Přidaná hodnota	208248	225739	262 643	291 365
C. Osobní náklady	118 477	123 832	137 918	156 949	169 042
C 1. Mzdové náklady	86698	90349	101556	115 208	120 641
C 2. Odměny členům orgánů společnosti a družstva	394	225	218	225	226
C 3. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	28238	29962	30629	35 579	41 031
C 4. Sociální náklady	3147	3296	5515	5 937	7 144
D. Daně a poplatky	2003	1627	1623	2 800	2 633
E. Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	21701	19418	19430	19 226	18 201
III. Tržby z prodeje dlouhodob. majetku a materiálu	11 674	8 107	1 969	5 554	5 007
1. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	11656	7862	950	3 605	1 911
2. Tržby z prodeje materiálu	18	245	1019	1 949	3 096
F. Zůstatková cena prodaného dlouhodob. majetku a materiálu	13 557	6 477	1 471	3 508	3 941
1. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	13546	6250	465	1 898	545
2. Prodaný materiál	11	227	1006	1 610	3 396
G. Změna stavu rez. a opr.polož. v provoz.obl. a komplex. nákl. příšt.období	-4406	-3637	-2124	1 621	-8 883
IV. Ostatní provozní výnosy	5386	3696	127195	2 511	2 149
H. Ostatní provozní náklady	4568	6419	129041	4 875	6 488
V. Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0
I. Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0
* Provozní výsledek hospodaření	69408	83406	76922	81 729	107 099
VI. Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0
J. Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
VII. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	22	0	0	0	0
VII. 1. Výnosy z podílů ovlád. a říz.osobách a v úč.jednot. pod podst.vlivem	0	0	0	0	0
VII. 2. Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0
VII. 3. Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	22	0	0	0	0
VIII. Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
K. Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0
IX. Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0
L. Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	2 686
M. Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0	0	0	0
X. Výnosové úroky	2650	7035	5640	5 964	6 849
N. Nákladové úroky	2	119	274	2 569	6 564
XI. Ostatní finanční výnosy	1	1	0	0	0
O. Ostatní finanční náklady	159	462	327	2 225	2 662
XII. Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0
P. Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0
* Finanční výsledek hospodaření	2512	6455	5039	1 170	-5 063
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	14929	19571	16847	16 158	19 871
Q 1. splatná	18785	19467	17389	20 238	15 688
Q 2. odložená	-3856	104	-542	-4 080	4 183
** Výsledek hospodaření za běžnou činnost	56991	70290	65114	66 741	82 165
XIII. Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0
R. Mimořádné náklady	0	0	0	0	0
S. Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0
S 1. splatná	0	0	0	0	0
S 2. odložená	0	0	0	0	0
* Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0
T. Převod podílu na hospodářském výsledku společníkům (+/-)	0	0	0	0	0
*** Výsledek hospodaření za účetní období	56991	70290	65114	66 741	82 165
Hospodářský výsledek před zdaněním	71920	89861	81961	82 899	102 036

Horizontální analýza aktiv

Položka	2008/2007		2009/2008		2010/2009		2011/2010	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
AKTIVA CELKEM	-4 838	-1,02	43 691	9,28	36 907	7,17	283 592	51,43
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0	0,00	0	0
Dlouhodobý majetek	113 213	53,86	-118 528	-36,65	-6 732	-3,29	182 184	91,94
Dlouhodobý nehmotný majetek	-50	-42,02	-27	-39,13	-15	-35,71	196	725,93
Zřizovací výdaje	0	0	0	0	0	0	0	0
Nehmot.výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0	0	0	0
Software	-37	-40,22	-14	-25,45	-14	-34,15	-14	-51,85
Ocenitelná práva	-13	-48,15	-13	-92,86	-1	-100,00	210	0
Goodwil	0	0	0	0	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý nehmot.majetek	0	0	0	0	0	0	0	0
Posk. zálohy na dlouhodobý nehm.majetek	0	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	-6 756	-3,22	1 518	0,75	-6 717	-3,28	6 988	3,53
Pozemky	-317	-1,79	0	0,00	-93	-0,54	0	0,00
Stavby	-10 087	-6,96	-3 547	-2,63	-6 522	-4,97	3 799	3,05
Samostatné mov. věci a soubory mov.věcí	3 396	7,20	2 516	4,97	2 735	5,15	3 189	5,71
Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0,00	0	0	0	0
Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0,00	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0,00	0	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	252	700,00	-288	-100	0	0	0	0
Posk. zálohy na dlouhodobý hmot. majetek	0	0	2 837	0,00	-2 837	-100	0	0
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0,00	0	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	120 019	0	-120 019	-100	0	0	175 000	0
Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0	0	0	0	0	0	0
Podíly v účet. jednot. pod podstatných vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a vklady	0	0	0	0	0	0	0	0
Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podst.vliv	0	0	0	0	0	0	175 000	0
Jiný dlouhodobý finanční majetek	120 019	0	-120 019	-100	0	0	0	0
Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0
Posk.zálohy na dlouhod.finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	-118 123	-44,57	162 053	110,32	43 279	14,01	101 343	28,77
Zásoby	13 598	68,57	21 644	64,74	45 899	83,34	-48 980	-48,51
Materiál	1 534	80,02	1 290	37,38	20 887	440,56	-20 555	-80,21
Nedokončená výroba a polotovary	12 064	67,34	20 354	67,89	25 012	49,69	-28 425	-37,73
Výrobky	0	0	0	0	0	0	0	0
Zvířata	0	0	0	0	0	0	0	0
Zboží	0	0	0	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0
Pohled. za společ.,členy druž. a účastníky sdružení	0	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0	0	0	0
Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	0	0	0
Jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0
Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	-11 038	-11,74	157 931	190,41	-10 054	-4,17	170 412	73,83
Pohledávky z obchodních vztahů	-14 288	-18,43	31 436	49,70	-23 242	-24,55	171 269	239,74
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	131 608	0	6 834	5,19
Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0
Pohled. za společ.,členy druž. a účastníky sdružení	0	0	0	0	0	0	0	0
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0	0	0	0
Stát - daňové pohledávky	3 710	25,71	1 182	6,52	7 496	38,80	-8 007	-29,86
Krátkodobé poskytnuté zálohy	-379	-19,80	-404	-26,32	-197	-17,42	291	31,16
Dohadné účty aktivní	-63	-100	0	0	0	0	0	0
Jiné pohledávky	-18	-42,86	125 717	523821	-125 719	-99,98	25	113,64
Krátkodobý finanční majetek	-120 683	-79,81	-17 522	-57,40	7 434	57,17	-20 089	-98,30
Peníze	-121	-30,25	26	9,32	25	8,20	18	5,45
Účty v bankách	-120 562	-79,94	-17 548	-58,02	7 409	58,35	-20 107	-100
Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0	0	0
Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0
Časové rozlišení	72	15,32	166	30,63	360	50,85	65	6,09
Náklady příštích období	72	15,32	166	30,63	360	50,85	65	6,09
Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0
Příjmy příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0

Horizontální analýza pasiv

Položka	2008/2007		2009/2008		2010/2009		2011/2010	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
PASIVA CELKEM	-4 838	-1,02	43 691	9,28	36 907	7,17	283 592	51,43
Vlastní kapitál	-156 457	-39,54	64 747	27,07	-121 927	-40,11	27 137	14,91
Základní kapitál	-59 900	-38,67	0	0	0	0	0	0
Základní kapitál	-59 900	-38,67	0	0	0	0	0	0
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0	0	0	0	0	0	0	0
Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0	0	0	0
Kapitálové fondy	-166 422	-100	0	0	0	0	0	0
Emisní ážio	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní kapitálové fondy	-166 422	-100	0	0	0	0	0	0
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	0	0	0	0	0
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0	0	0	0	0
Rezervní fondy, nedělitel. fond a ost. fondy ze zisku	2 425	14,04	508	2,58	80	0,40	384	1,89
Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	2 850	17,73	74	0,39	0	0	0	0
Statutární a ostatní fondy	-425	-35,39	434	55,93	80	6,61	384	29,77
Výsledek hospodaření minulých let	54 141	69411,54	69 415	128,03	-123 634	-100	11 329	0
Nerozdělený zisk minulých let	54 141	69411,54	69 415	128,03	-123 634	-100	11 329	0
Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření běžného účetního období	13 299	23,34	-5 176	-7,36	1 627	2,50	15 424	23,11
Cizí zdroje	148 118	194,39	-21 051	-9,38	135 950	66,88	262 739	77,46
Rezervy	-1 599	-6,06	-985	-3,97	4 488	18,84	-4 965	-17,54
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0	0	0	0	0
Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0	0	0	0
Rezerva na daň z příjmů	363	1,91	-1 916	-9,91	2 833	16,27	-4 525	-22,35
Ostatní rezervy	-1 962	-26,36	931	16,99	1 655	25,82	-440	-5,45
Dlouhodobé závazky	104	1,16	-542	-5,96	-4 080	-47,70	4 182	93,49
Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0	0
Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	0	0	0	0
Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0
Závazky ke společ., členům druž. a účastn. sdružení	0	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0	0	0	0
Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0	0	0	0
Jiné závazky	0	0	0	0	0	0	0	0
Odložený daňový závazek	104	1,16	-542	-5,96	-4 080	-47,70	4 182	93,49
Krátkodobé závazky	119 302	292,41	-10 751	-6,72	-19 920	-13,34	-2 047	-1,58
Závazky z obchodních vztahů	13 412	78,77	17 571	57,73	56 323	117,32	-13 067	-12,52
Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0	70 000	0	-70 000	-100	0	0
Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0
Závazky ke společ., členům druž. a účastn. sdružení	108 322	0	-108 322	-100,00	0	0	0	0
Závazky k zaměstnancům	1 446	26,03	4 789	68,40	-4 802	-40,73	6 357	90,97
Závazky ze sociál. zabezpečení a zdravot. pojištění	290	8,63	74	2,03	100	2,68	4 070	106,38
Stát-daňové závazky a dotace	-4 020	-54,37	3 356	99,47	-5 206	-77,36	9 392	616,27
Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0	0	0	0
Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	-178	-2,48	1 317	18,79	3 939	47,31	-11 907	-97,08
Jiné závazky	30	10,91	464	152,13	-274	-35,63	3 108	627,88
Bankovní úvěry a výpomoci	30 311	0	-8 773	-28,94	155 462	721,80	265 569	150,04
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0	177 000	0	157 810	89,16
Krátkodobé bankovní úvěry	30 311	0	-8 773	-28,94	-21 538	-100	107 759	0
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0	0	0	0
Časové rozlišení	3 501	91,43	-5	-0,07	22 884	312,41	-6 284	-20,80
Výdaje příštích období	34	17,44	18	7,86	-200	-80,97	-3	-6,38
Výnosy příštích období	3 467	95,40	-23	-0,32	23 084	326,14	-6 281	-20,82

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Položka	2008/2007		2009/2008		2010/2009		2011/2010	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0	0	0	0
Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0	0	0	0	0
Obchodní marže	0	0	0	0	0	0	0	0
Výkony	-102 819	-16,77	101 964	19,98	219 207	35,81	62 778	7,55
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-143 412	-22,37	94 102	18,91	214 569	36,26	116 328	14,43
Změna stavu zásob vlastní činnosti	41 947	-140,37	8 292	68,74	4 679	22,99	-53 459	-213,55
Aktivace	-1 354	-69,44	-430	-72,15	-41	-24,70	-91	-72,80
Výkonová spotřeba	-120 310	-29,72	92 586	32,54	191 681	50,83	34 056	5,99
Spotřeba materiálu a energie	-117 636	-64,89	8 170	12,84	67 421	93,87	-43 119	-30,97
Služby	-2 674	-1,20	84 416	38,22	124 260	40,71	77 175	17,97
Přidaná hodnota	17 491	8,40	9 378	4,15	27 526	11,71	28 722	10,94
Osobní náklady	5 355	4,52	14 086	11,38	19 031	13,80	12 093	7,71
Mzdové náklady	3 651	4,21	11 207	12,40	13 652	13,44	5 433	4,72
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	-169	-42,89	-7	-3,11	7	3,21	1	0,44
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	1 724	6,11	667	2,23	4 950	16,16	5 452	15,32
Sociální náklady	149	4,73	2 219	67,32	422	7,65	1 207	20,33
Daně a poplatky	-376	-18,77	-4	-0,25	1 177	72,52	-167	-5,96
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	-2 283	-10,52	12	0,06	-204	-1,05	-1 025	-5,33
Tržby z prodeje dlouhodob. majetku a materiálu	-3 567	-30,56	-6 138	-75,71	3 585	182,07	-547	-9,85
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	-3 794	-32,55	-6 912	-87,92	2 655	279,47	-1 694	-46,99
Tržby z prodeje materiálu	227	1 261,11	774	315,92	930	91,27	1 147	58,85
Zůstatková cena prodaného dlouhodob. majetku a materiálu	-7 080	-52,22	-5 006	-77,29	2 037	138,48	433	12,34
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	-7 296	-53,86	-5 785	-92,56	1 433	308,17	-1 353	-71,29
Prodaný materiál	216	1 963,64	779	343,17	604	60,04	1 786	110,93
Změna stavu rez. a opr.polož. V pr.o. a komplex. n. příšt.obd.	769	-17,45	1 513	-41,60	3 745	-176,32	-10 504	-648,00
Ostatní provozní výnosy	-1 690	-31,38	123 499	3 341,42	-124 684	-98,03	-362	-14,42
Ostatní provozní náklady	1 851	40,52	122 622	1 910,30	-124 166	-96,22	1 613	33,09
Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0	0	0	0
Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0	0	0	0
Provozní výsledek hospodaření	13 998	20,17	-6 484	-7,77	4 807	6,25	25 370	31,04
	0	0	0	0	0	0	0	0
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0	0	0	0
Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0	0	0
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	-22	-100	0	0	0	0	0	0
Výnosy z podílů ovlád. a říz.osobách	0	0	0	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	-22	-100	0	0	0	0	0	0
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0
Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0	0	0	0
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0	0	2 686	0
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0	0	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	4 385	165,47	-1 395	-19,83	324	5,74	885	14,84
Nákladové úroky	117	5 850,00	155	130,25	2 295	837,59	3 995	155,51
Ostatní finanční výnosy	0	0	-1	-100	0	0	0	0
Ostatní finanční náklady	303	190,57	-135	-29,22	1 898	580,43	437	19,64
Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0	0	0	0
Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0	0	0	0
Finanční výsledek hospodaření	3 943	156,97	-1 416	-21,94	-3 869	-76,78	-6 233	-532,74
Daň z příjmů za běžnou činnost	4 642	31,09	-2 724	-13,92	-689	-4,09	3 713	22,98
splatná	682	3,63	-2 078	-10,67	2 849	16,38	-4 550	-22,48
odložená	3 960	-102,70	-646	-621,15	-3 538	652,77	8 263	-202,52
	0	0	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	13 299	23,34	-5 176	-7,36	1 627	2,50	15 424	23,11
Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0	0	0	0
Mimořádné náklady	0	0	0	0	0	0	0	0
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0	0	0
splatná	0	0	0	0	0	0	0	0
odložená	0	0	0	0	0	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0	0	0	0
Převod podílů na hospodářském výsledku společníkům (+/-)	0	0	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	13 299	23,34	-5 176	-7,36	1 627	2,50	15 424	23,11
Hospodářský výsledek před zdaněním	17 941	24,95	-7 900	-8,79	938	1,14	19 137	23,08

Vertikální analýza aktiv

Položka	2007	2008	2009	2010	2011
	v %	v %	v %	v %	v %
AKTIVA CELKEM	100	100	100	100	100
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0
Dlouhodobý majetek	44,19	68,69	39,82	35,93	45,55
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,03	0,01	0,01	0,005	0,03
Zřizovací výdaje	0	0	0	0	0
Nehmot.výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0
Software	0,02	0,01	0,01	0,005	0,002
Ocenitelná práva	0,01	0,003	0,000	0	0,03
Goodwil	0	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý nehmot.majetek	0	0	0	0	0
Posk. zálohy na dlouhodobý nehm.majetek	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	44,16	43,18	39,81	35,93	24,56
Pozemky	3,72	3,69	3,37	3,13	2,07
Stavby	30,45	28,62	25,50	22,61	15,39
Samostatné mov. věci a soubory mov.věcí	9,92	10,74	10,32	10,12	7,07
Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0
Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,07	0,07	0,06	0,06	0,04
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,01	0,06	0	0	0
Posk. zálohy na dlouhodobý hmot. majetek	0	0	0,55	0	0
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	0	25,49	0	0	20,96
Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0	0	0	0
Podíly v účet. jednot. pod podstatných vlivem	0	0	0	0	0
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a vklady	0	0	0	0	0
Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podst.vliv	0	0	0	0	20,96
Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	25,49	0	0	0
Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Posk.zálohy na dlouhod.finanční majetek	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	55,71	31,20	60,04	63,87	54,32
Zásoby	4,17	7,10	10,70	18,31	6,23
Materiál	0,40	0,73	0,92	4,65	0,61
Nedokončená výroba a polotovary	3,77	6,37	9,78	13,66	5,62
Výrobky	0	0	0	0	0
Zvířata	0	0	0	0	0
Zboží	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	0
Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
Pohled. za společ., členy druž. a účastníky sdružení	0	0	0	0	0
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0
Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0
Jiné pohledávky	0	0	0	0	0
Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	19,76	17,62	46,81	41,86	48,05
Pohledávky z obchodních vztahů	16,30	13,43	18,40	12,95	29,07
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	23,87	16,58
Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
Pohled. za společ., členy druž. a účastníky sdružení	0	0	0	0	0
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0
Stát - daňové pohledávky	3,03	3,85	3,75	4,86	2,25
Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,40	0,33	0,22	0,17	0,15
Dohadné účty aktivní	0,01	0	0	0	0
Jiné pohledávky	0,01	0,01	24,44	0,004	0,01
Krátkodobý finanční majetek	31,79	6,48	2,53	3,71	0,04
Peníze	0,08	0,06	0,06	0,06	0,04
Účty v bankách	31,70	6,42	2,47	3,65	0
Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Časové rozlišení	0,10	0,12	0,14	0,19	0,14
Náklady příštích období	0,10	0,12	0,14	0,19	0,14
Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0
Příjmy příštích období	0	0	0	0	0

Vertikální analýza pasiv

Položka	2007	2008	2009	2010	2011
	v %	v %	v %	v %	v %
PASIVA CELKEM	100	100	100	100	100
Vlastní kapitál	83,18	50,80	59,07	33,01	25,05
Základní kapitál	32,56	20,18	18,46	17,23	11,38
Základní kapitál	32,56	20,18	18,46	17,23	11,38
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0	0	0	0	0
Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0
Kapitálové fondy	34,99	0	0	0	0
Emisní ážio	0	0	0	0	0
Ostatní kapitálové fondy	34,99	0	0	0	0
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	0	0
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0	0
Rezervní fondy, nedělitel. fond a ost. fondy ze zisku	3,63	4,18	3,93	3,68	2,48
Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	3,38	4,02	3,69	3,45	2,28
Statutární a ostatní fondy	0,25	0,16	0,24	0,23	0,20
Výsledek hospodaření minulých let	0,02	11,52	24,03	0	1,36
Nerozdělený zisk minulých let	0,02	11,52	24,03	0	1,36
Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření běžného účetního období	11,98	14,93	12,65	12,10	9,84
Cizí zdroje	16,02	47,64	39,50	61,51	72,09
Rezervy	5,55	5,27	4,63	5,13	2,80
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0	0
Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0
Rezerva na daň z příjmů	3,99	4,10	3,38	3,67	1,88
Ostatní rezervy	1,56	1,16	1,25	1,46	0,91
Dlouhodobé závazky	1,89	1,93	1,66	0,81	1,04
Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	0
Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
Závazky ke společ., členům druž. a účastn. sdružení	0	0	0	0	0
Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0
Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0
Jiné závazky	0	0	0	0	0
Odložený daňový závazek	1,89	1,93	1,66	0,81	1,04
Krátkodobé závazky	8,58	34,00	29,03	23,47	15,25
Závazky z obchodních vztahů	3,58	6,46	9,33	18,92	10,93
Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0	13,60	0	0
Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
Závazky ke společ., členům druž. a účastn. sdružení	0	23,01	0	0	0
Závazky k zaměstnancům	1,17	1,49	2,29	1,27	1,60
Závazky ze sociál. zabezpečení a zdravot. pojištění	0,71	0,78	0,72	0,69	0,95
Stát-daňové závazky a dotace	1,55	0,72	1,31	0,28	1,31
Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0
Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	1,51	1,49	1,62	2,22	0,04
Jiné závazky	0,06	0,06	0,15	0,09	0,43
Bankovní úvěry a výpomoci	0	6,44	4,19	32,10	53,00
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	32,10	40,09
Krátkodobé bankovní úvěry	0	6,44	4,19	0	12,90
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0
Časové rozlišení	0,80	1,56	1,42	5,48	2,87
Výdaje příštích období	0,04	0,05	0,05	0,01	0,01
Výnosy příštích období	0,76	1,51	1,38	5,47	2,86

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Položka	2007	2008	2009	2010	2011
	v %	v %	v %	v %	v %
Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0
Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0	0
Obchodní marže	0	0	0	0	0
Výkony	95,64	102,54	103,47	103,12	96,92
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	100	100	100	100	100
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-4,66	2,42	3,44	3,10	-3,08
Aktivace	0,30	0,12	0,03	0,02	0,00
Výkonová spotřeba	63,15	57,18	63,73	70,54	65,34
Spotřeba materiálu a energie	28,28	12,79	12,14	17,27	10,42
Služby	34,87	44,38	51,59	53,27	54,92
Přidaná hodnota	32,49	45,37	39,74	32,58	31,58
Osobní náklady	18,48	24,89	23,31	19,47	18,32
Mzdové náklady	13,53	18,16	17,16	14,29	13,08
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0,06	0,05	0,04	0,03	0,02
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	4,41	6,02	5,18	4,41	4,45
Sociální náklady	0,49	0,66	0,93	0,74	0,77
Daně a poplatky	0,31	0,33	0,27	0,35	0,29
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	3,39	3,90	3,28	2,38	1,97
Tržby z prodeje dlouhodob. majetku a materiálu	1,82	1,63	0,33	0,69	0,54
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1,82	1,58	0,16	0,45	0,21
Tržby z prodeje materiálu	0,00	0,05	0,17	0,24	0,34
Zůstatková cena prodaného dlouhodob. majetku a materiálu	2,11	1,30	0,25	0,44	0,43
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	2,11	1,26	0,08	0,24	0,06
Prodaný materiál	0,00	0,05	0,17	0,20	0,37
Změna stavu rez. a opr.polož. v prv.obl. a komplex. nákl. příšt.obd.	-0,69	-0,73	-0,36	0,20	-0,96
Ostatní provozní výnosy	0,84	0,74	21,50	0,31	0,23
Ostatní provozní náklady	0,71	1,29	21,81	0,60	0,70
Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0
Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0
Provozní výsledek hospodaření	10,83	16,76	13,00	10,14	11,61
	0	0	0	0	0
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0
Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0,003	0	0	0	0
Výnosy z podílů ovlád. a říz.osobách a v úč.jednot. pod podst.vlivem	0,000	0	0	0	0
Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	0,000	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0,003	0	0	0	0
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0,29
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	0,41	1,41	0,95	0,74	0,74
Nákladové úroky	0	0,02	0,05	0,32	0,71
Ostatní finanční výnosy	0	0	0	0	0
Ostatní finanční náklady	0,02	0,09	0,06	0,28	0,29
Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0
Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0
Finanční výsledek hospodaření	0,39	1,30	0,85	0,15	-0,55
Daň z příjmů za běžnou činnost	2,33	3,93	2,85	2,00	2,15
splatná	2,93	3,91	2,94	2,51	1,70
odložená	-0,60	0,02	-0,09	-0,51	0,45
	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	8,89	14,13	11,00	8,28	8,91
Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0
Mimořádné náklady	0	0	0	0	0
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0
splatná	0	0	0	0	0
odložená	0	0	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0
Převod podílu na hospodářském výsledku společníkům (+/-)	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	8,89	14,13	11,00	8,28	8,91
Hospodářský výsledek před zdaněním	11,22	18,06	13,85	10,28	11,06

Pyramidový rozklad ukazatele ROE (2008/2007)

	2008	2007	diference	2008/2007	ROE(ln)		
ROE	29,38%	14,40%	14,98%	204,00%			
Daňové břemeno	0,78	0,79	-0,01	0,99	-0,27%		
EAT/EBT	0,78	0,79	-0,01	0,99			
Ziskový účinek finanční páky	1,97	1,20	0,76	1,64	10,33%	0,76	
EBT/EBIT	1,00	1,00	-0,001	1,00		-0,00201	
aktiva/VK	1,97	1,20	0,77	1,64		0,76555	
Rentabilita aktiv	19,11%	15,12%	3,99%	1,26	4,92%		3,99%
EBIT/T	0,18	0,11	0,07	1,61			0,08131
T/A	1,06	1,35	-0,29	0,78			-0,04141

Pyramidový rozklad ukazatele ROE (2009/2008)

	2009	2008	diference	2009/2008	ROE(ln)		
ROE	21,42%	29,38%	-7,96%	72,90%			
Daňové břemeno	0,79	0,78	0,01	1,02	0,39%		
EAT/EBT	0,79	0,78	0,01	1,02			
Ziskový účinek finanční páky	1,69	1,97	-0,28	0,86	-3,85%	-0,28	
EBT/EBIT	1,00	1,00	0,00	1,00		-0,00367	
aktiva/VK	1,69	1,97	-0,28	0,86		-0,27491	
Rentabilita aktiv	15,98%	19,11%	-3,13%	0,84	-4,50%		-3,13%
EBIT/T	0,14	0,18	-0,04	0,77			-0,04606
T/A	1,15	1,06	0,09	1,09			0,01478

Pyramidový rozklad ukazatele ROE (2010/2009)

	2010	2009	diference	2010/2009	ROE(ln)		
ROE	36,66%	21,42%	15,24%	171,15%			
Daňové břemeno	0,81	0,79	0,01	1,01	0,38%		
EAT/EBT	0,81	0,79	0,01	1,01			
Ziskový účinek finanční páky	2,94	1,69	1,25	1,74	15,74%	1,25	
EBT/EBIT	0,97	1,00	-0,03	0,97		-0,06130	
aktiva/VK	3,03	1,69	1,34	1,79		1,31251	
Rentabilita aktiv	15,50%	15,98%	-0,48%	0,97	-0,87%		-0,48%
EBIT/T	0,11	0,14	-0,03	0,76			-0,04263
T/A	1,46	1,15	0,31	1,27			0,03780

Pyramidový rozklad ukazatele ROE (2011/2010)

	2011	2010	diference	2011/2010	ROE(ln)		
ROE	39,28%	36,66%	2,62%	107,14%			
Daňové břemeno	0,81	0,81	0,0002	1,00	0,01%		
EAT/EBT	0,81	0,81	0,0002	1,00			
Ziskový účinek finanční páky	3,75	2,94	0,81	1,28	9,27%	0,81	
EBT/EBIT	0,94	0,97	-0,03	0,97		-0,10592	
aktiva/VK	3,99	3,03	0,96	1,32		0,91846	
Rentabilita aktiv	13,01%	15,50%	-2,49%	0,84	-6,66%		-2,49%
EBIT/T	0,12	0,11	0,01	1,11			0,01489
T/A	1,10	1,46	-0,36	0,76			-0,03983